

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет  
(национальный исследовательский университет)»  
Высшая школа экономики и управления  
Кафедра «Финансовые технологии»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент, к.э.н., доц.

\_\_\_\_\_ Е.А. Гончар  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой, д.э.н., проф.

\_\_\_\_\_ И.А. Баев  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

Исследование взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового  
состояния компании

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
ЮУрГУ – 38.04.02.2021.704.ВКР

Руководитель работы, д.э.н., проф.

\_\_\_\_\_ Е.Д. Вайсман  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

Автор

студент группы ВШЭУ – 383

\_\_\_\_\_ Н.С. Еремина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

Нормоконтролёр, ст. преподаватель

\_\_\_\_\_ Е.Ю. Куркина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

## АННОТАЦИЯ

Еремина Н.С. Исследование взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния компании – Челябинск: ЮУрГУ, ЭиУ-383, 123 с., 48 ил., 12 табл., библиогр. список – 42 наим.

Объектами выпускной квалификационной работы являются ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС». Предмет исследования – корпоративное управление и финансовое состояние предприятия. Выпускная квалификационная работа выполнена с целью выявления взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния компании.

Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы.

В первой главе рассмотрены понятие, сущность и ключевые теории корпоративного управления и финансового состояния, а также методология их оценивания.

Во второй главе была дана обобщенная характеристика объектам исследования, а также отраслям, к которым они принадлежат. Проведен вертикальный, горизонтальный и коэффициентный анализы финансового состояния ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС».

В третьей главе было рассмотрено качество корпоративного управления объектов исследования, оцененное по методике УК «Арасагера». Проведен регрессионно-корреляционный анализ взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния на основе данных, полученных при анализе объектов исследования.

Результаты исследования имеют практическую значимость и могут применяться отечественными предприятиями при построении системы корпоративного управления.

## ABSTRACT

Eremina N.S. Study of the relationship between the quality of corporate governance and the financial condition of the company – Chelyabinsk: SUSU, E&M-383, 123 pages, 48 fig., 12 tab., reference list – 42 items.

The objects of the final qualification work are PJSC "Transneft", PJSC "Bashneft", PJSC "MTS". The subject of the study is corporate governance and the financial condition of the enterprise. The final qualification work was carried out in order to identify the relationship between the quality of corporate governance and the financial condition of the company.

The work includes an introduction, three chapters, a conclusion, and a list of references.

The first chapter discusses the concept, essence and key theories of corporate governance and financial condition, as well as the methodology of their assessment.

In the second chapter, a generalized description of the objects of research, as well as the industries to which they belong, was given. Vertical, horizontal and coefficient analyses of the financial condition of PJSC "Transneft", PJSC "Bashneft", PJSC "MTS" were carried out.

The third chapter examined the quality of corporate management of research facilities, evaluated by the method of UK "Arsagera". A regression and correlation analysis of the relationship between the quality of corporate governance and financial condition was carried out on the basis of data obtained in the analysis of research objects.

The results of the study are of practical significance and can be used by domestic enterprises in building a corporate governance system.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	8
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДУЕМОЙ ПРОБЛЕМЫ .....	10
1.1 Понятие, содержание, типы и основные теории корпоративного управления 10	
1.2 Обзор методов оценки финансового состояния компаний .....	21
1.3 Обзор публикаций, посвященных взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния компаний, формулировка гипотез собственного исследования .....	28
2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПАО АНК «БАШНЕФТЬ», ПАО «ТРАНСНЕФТЬ», ПАО «МТС».....	37
2.1 Характеристика объектов исследования.....	37
2.2 Финансовый анализ предприятий нефтегазового сектора.....	45
2.3 Анализ финансового состояния ПАО «МТС» .....	72
3 АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	85
3.1 Характеристика качества корпоративного управления объектов исследования .....	85
3.2 Выявление взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием исследуемых компаний.....	100
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	117

## ВВЕДЕНИЕ

Выпускная квалификационная работа посвящена исследованию наличия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия. Деятельность коммерческих предприятий направлена на максимизацию прибыли и стоимости компании, а, следовательно, косвенной целью организации является улучшение своего финансового состояния. С ростом мирового фондового рынка все большее значение приобретает баланс интересов между собственниками капитала, советом директоров и менеджментом фирмы, а также между иными стейкхолдерами. Все они заинтересованы в благополучном финансовом состоянии предприятия, к которому относятся, однако помимо этого преследуют другие, противоположные по своей сути цели. Система корпоративного управления на предприятии призвана выработать свод правил, при котором данный баланс будет соблюдаться. Наличие подобной развитой системы способно привлечь дополнительных инвесторов для каждого конкретного предприятия и развить фондовый рынок в целом. На сегодняшний день нет единого мнения о наличии или отсутствии связи финансового состояния хозяйствующего субъекта и качества его корпоративного управления. Таким образом, исследование является актуальным в современных условиях.

Все это обусловило выбор темы выпускной квалификационной работы, постановки ее целей и задач.

Целью выпускной квалификационной работы явилось исследование наличия или отсутствия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия.

Для достижения поставленной цели в работе необходимо решить следующие задачи.

1. Изучить теоретические аспекты и методологию оценивания корпоративного управления финансового состояния предприятия.

2. Дать обобщенную характеристику ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС и отраслей, к которым они принадлежат.
3. Выполнить финансовый анализ деятельности ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС».
4. Дать характеристику качества корпоративного управления исследуемых компаний.
5. Выявить взаимосвязь между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием посредством проведения регрессионно-корреляционного анализа.

Цели и задачи предопределили структуру работы. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 42 наименований.

В первой главе рассмотрены теоретические аспекты системы корпоративного управления и финансового состояния, а также методология их оценивания.

Во второй главе рассмотрены обобщенные характеристики ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС. Проведен анализ финансового состояния данных предприятий.

В третьей главе рассмотрено текущее состояние системы корпоративного управления на исследуемых предприятиях. Проведен регрессионно-корреляционный анализ взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния предприятия.

Результаты настоящего исследования могут быть использованы отечественными предприятиями при построении системы корпоративного управления.

# 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДУЕМОЙ ПРОБЛЕМЫ

## 1.1 Понятие, содержание, типы и основные теории корпоративного управления

Корпоративное управление представляет собой процесс обеспечения надлежащей деятельности корпораций и контроля над ними. Корпорация представляет акционерное общество, следовательно, наука корпоративного управления изучает организационно-управленческие отношения в вопросе формирования и дальнейшего использования капитала акционеров.

Корпоративное управление способно обеспечить максимизацию эффективности экономической деятельности компании при условии оптимизации отношений между акционерами, управляющим звеном корпорации, советом директоров и стейкхолдерами. Другой важной функцией корпоративного управления является формулирование целей компании, определение путей их достижения и контроль ее деятельности.

Корпоративное управление содержит в себе пять основных принципов:

1. Защита прав акционеров корпорации.
2. Обеспечение равного отношения ко всем владельцам акций.
3. Вовлечение стейкхолдеров в управление корпорацией, а именно признание законных прав заинтересованных лиц, стимулирование активного сотрудничества стейкхолдеров и корпорации для максимизации общественного богатства, увеличения числа рабочих мест и стабилизации финансовой устойчивости корпоративного сектора экономики.
4. Своевременное и достоверное предоставление всей необходимой информации о деятельности компании, ее финансовом положении, результатах функционирования, управленческой структуре и составе собственников.
5. Регламентация обязанностей совета директоров: обеспечение стратегического управления хозяйственной деятельности корпорации, контроль работы управленческого звена и обязательство предоставлять всю необходимую информацию владельцам акций и корпорации в целом.

Иными словами, корпоративное управление является управлением, основывающемся на учете прав владельцев акций, их влиянии на повышение эффективности деятельности компании, стратегии развития корпорации и корпоративных коммуникациях. [31]

Еще одним определением системы корпоративного управления может послужить рассмотрение ее как системы нормализованных взаимоотношений менеджмента компании, владельцев акций и иных стейкхолдеров. Их взаимодействие определено соблюдением специальных процедур, регулируемых нормативно-правовыми актами, уставом и внутренними положениями корпорации. Между данной системой и возможностью реализации собственных интересов акционерами компании лежит прямая зависимость [19].

Однако, следует отметить, что на сегодняшний день единого общепризнанного определения корпоративного управления так и не удалось сформулировать.

А. Кедбери предпочел следующее определение: система корпоративного управления - это системное руководство и контроль над деятельностью компании. [3]

Другими словами, под корпоративным управлением он предлагает понимать систему, в пределах которой организация осуществляет свою деятельность, отделяя при этом собственность и управление ею.

Позже А. Кедбери отмечал, что ключевой целью корпоративного управления является «поддержание баланса между экономическими и социальными, личными и общественными целями» [4].

В системе корпоративного управления принято выделять следующие основные элементы:

- состав ключевых участников,
- состав и структуру акционерного капитала,
- группу заинтересованных сторон,
- состав Совета директоров,
- систему взаимодействия владельцев капитала и стейкхолдеров,



- нормативно-правовую базу,
- обязательные требования к раскрытию информации.

Следует отметить, что между ролью компании в общенациональной экономике и ее ролью в интегральном процессе производства лежит прямая зависимость. Усложнение хозяйственных систем корпорации обусловлено необходимостью обеспечения у таких организаций финансовой устойчивости, основывающихся на внутреннем росте. Сложная многоотраслевая корпорация оказывает непосредственное влияние на закладывание экономических основ, вектора развития экономики, динамику социально-экономической сферы и формирует экономическую стабильность отрасли. Система взаимоотношений стейкхолдеров рассмотрена на рисунке 1.1.

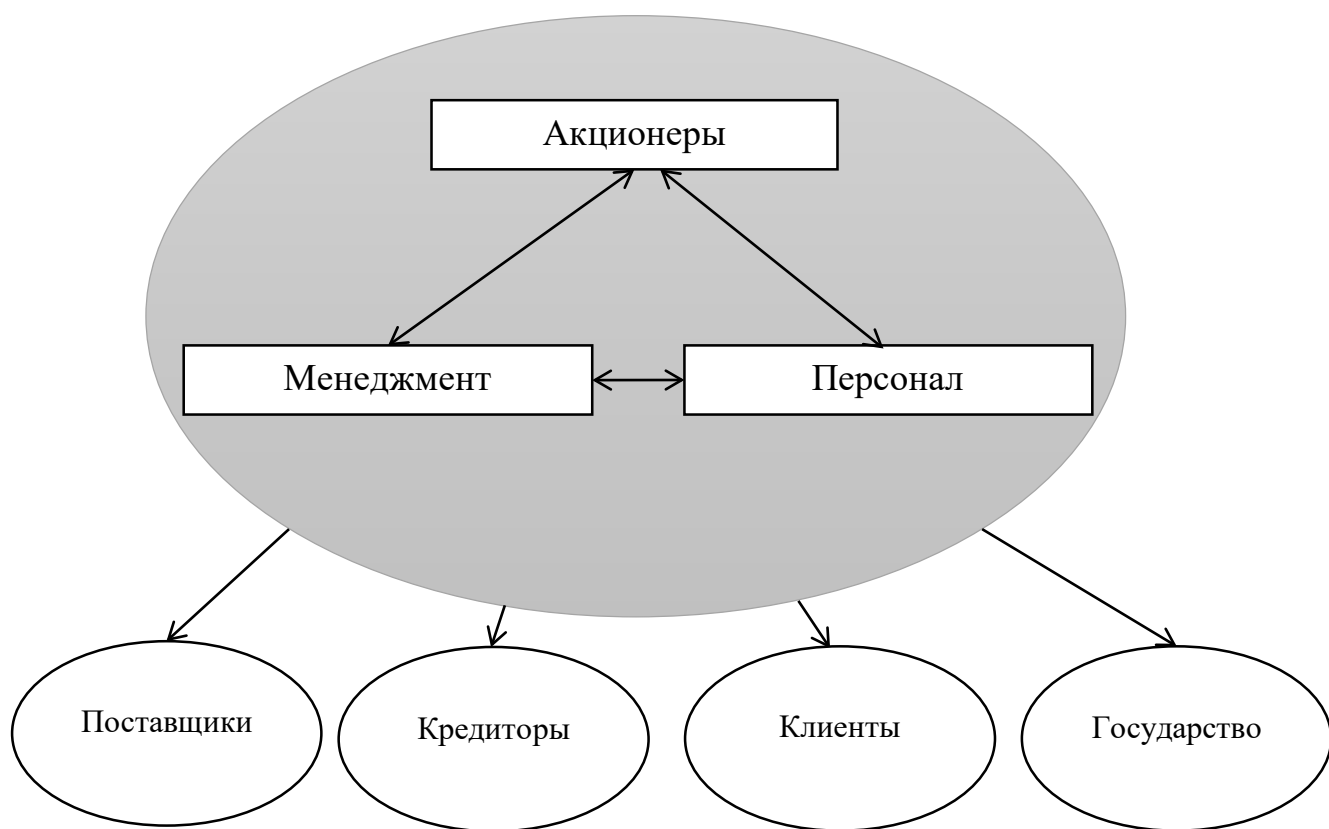


Рисунок 1.1 – Взаимоотношения ключевых участников корпоративного управления

Ключевыми участниками корпоративных отношений являются собственники капитала и управленческое звено компании. Однако, сейчас все больше внимания

уделяется иным кругам заинтересованных лиц: сотрудникам, потребителям, поставщикам, органам власти, партнерам и прочим стейкхолдерам.

Каждая группа участников корпоративного управления преследует свои интересы. Обобщенно интересы субъектов корпоративного управления представлены в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Интересы субъектов корпоративного управления

Субъект	Интересы	Выгоды компании
Менеджмент	Денежные интересы: заработная плата и премии. Реализация карьерного потенциала.	Рост капитализации корпорации, рост курса акций.
Акционеры	Курс акций, дивидендные выплаты, информационная прозрачность, имидж, прибыльность, финансовая стабильность.	Курс акций, низкая стоимость финансирования, привлечение новых инвесторов.
Финансовые институты	Объем кредитования, финансовая устойчивость, стабильный рост.	Низкая стоимость кредитования, кредитные рейтинги.
Потребители	Качество предоставляемой продукции и оказываемых услуг, стабильность.	Доля рынка, устойчивость, потребительское признание.
Поставщики	Объемы поставок, стабильность.	Финансовые показатели.
Государство	Своевременная выплата налоговых обязательств в полном объеме, обеспечение занятости населения, соблюдение законодательства, социальная стабильность.	Льготы по налогам, политическая стабильность, обеспечение справедливой рыночной конкуренции, невмешательство государственных органов.

Подробнее рассмотрим интересы каждой группы заинтересованных сторон в системе корпоративного управления.

Владельцы капитала заинтересованы в том, чтобы вложенный капитал приносил его собственнику прибыль, поэтому главными их интересами являются высокая и устойчивая капитализация стоимости бизнеса, а также прибыльность корпорации и высокие дивиденды. Акционеры реализуют свои интересы с помощью контроля над деятельностью менеджеров во время собраний акционеров или Совета директоров. При неудовлетворительном управлении компанией, они продают принадлежащие им акции, создавая тем самым угрозу поглощения корпорации. Из всех участников корпоративных отношений они принимают на

себя самые большие риски, так как всегда существует вероятность невыплаты дивидендов, а при банкротстве корпорации владельцы капитала получают компенсацию лишь после удовлетворения требований всех остальных участников корпоративных отношений.

Менеджеры являются наемными сотрудниками, поэтому их ключевой целью выступает регулярная и высокая оплата труда. Но для достижения этой цели им необходимо удовлетворить интересы своих нанимателей, то есть акционеров, следовательно, обеспечение устойчивого развития и финансовой стабильности корпорации является их побочной целью. Зачастую переменная часть оплаты труда менеджера зависит от суммы принесенной корпорацией прибыли за определенный период, что дополнительно стимулирует их обеспечивать высокую прибыльность компании. Они подчинены мнению Совета директоров, которые в свою очередь представляют волю всех владельцев акций. Также они взаимодействуют со всеми группами заинтересованных в деятельности корпорации лиц и обязаны принимать во внимание и по максимально удовлетворять их интересы.

Кредиторы предоставляют корпорации заемный капитал, следовательно, они также заинтересованы в финансовой стабильности компании, так как от этого зависит полная и своевременная выплата корпорацией процентов по займам. Вкладывая денежные средства в большее число компаний, они тем самым диверсифицируют собственные риски.

Главной целью персонала является своевременная выплата заработной платы в полном объеме и гарантия их занятости, что также приводит нас к их побочной цели – устойчивости корпорации.

Партнеры, а именно клиенты и поставщики в первую очередь заинтересованы в платежеспособности бизнеса. А это напрямую зависит от стабильности и финансовой устойчивости бизнеса.

Органы местной и региональной власти способны влиять на деятельность компании и заинтересованы в том, чтобы фирма своевременно платила местные налоги и участвовала в различных социальных программах. Органы

государственной власти контролируют деятельность корпорации через нормативно-правовые акты и действующее законодательство, способны повлиять на ее деятельность и заинтересованы в уплате налогов. Органы власти опосредованно заинтересованы в устойчивости и прибыльности корпорации.

Гражданское общество требует от организации соблюдения экологических норм, прав потребителей и участия в развитии социальной сферы. Оно, как и все остальные участники корпоративного управления, заинтересовано в финансовом развитии и экономической стабильности корпорации [26].

Субъектов системы корпоративного управления можно разделить на 3 основные группы, классификационным признаком при этом будет служить их степень влияния на распределение ресурсов корпорации:

- субъекты, участвующие в системе властных отношений, - управляющий персонал компании, сотрудники, наиболее крупные кредиторы и владельцы акций, крупные поставщики, органы местной и федеральной власти;

- субъекты, способные оказывать существенное влияние, без полномочий приказывать - крупные акционеры, не входящие в систему властных отношений, наиболее влиятельные стейкхолдеры;

- субъекты, взаимодействующие с компанией, - миноритарные владельцы акций, менее значимые стейкхолдеры и другие лица, способные оказать влияние на деятельность корпорации.

Среди разнообразия форм и типов корпоративного управления можно выделить два диаметрально противоположных типа - американская модель и германская модель. Остальные же типы являются различными вариантами с доминированием первой или второй модели.

Американскую модель принято еще называть аутсайдерской моделью. Это связано с тем, что данный тип корпоративного управления отличается использованием в большей степени внешних механизмов контроля над деятельностью корпорации и механизмов контроля управленческого звена.

Американский тип корпоративного управления распространен в Америке, Австралии, Великобритании, Канаде и Новой Зеландии. Данная модель отличается тем, что акционеры представляют собой большое количество миноритарных акционеров, зависящих от управленческого звена корпорации. В такой модели корпоративного управления растет роль фондового рынка с точки зрения контроля над менеджерами корпорации. Это обусловлено особенностями сформировавшейся в этих странах акционерной собственности. Акционерный капитал американских компаний рассредоточен в руках мелких акционеров, что приводит к тому, что ни одна из групп владельцев акций не имеет веса при принятии ключевых для бизнеса решений. При этом акции обладают высочайшей ликвидностью, так как развитый рынок ценных бумаг позволяет с легкостью избавиться от имеющихся акций и приобрести новые. Наиболее эффективный контроль за действиями менеджеров со стороны рынка в американской модели корпоративного управления осуществляется через поглощения, выкупы и слияния компаний [23].

В американской модели корпоративного управления преобладают экономические интересы и баланс интересов смещается именно в эту сторону. Данное соотношение представлено на рисунке 1.2.

Германская модель в противопоставление американской принято также называть инсайдерской, так как она использует, как правило, внутренние механизмы контроля или способы самоконтроля.

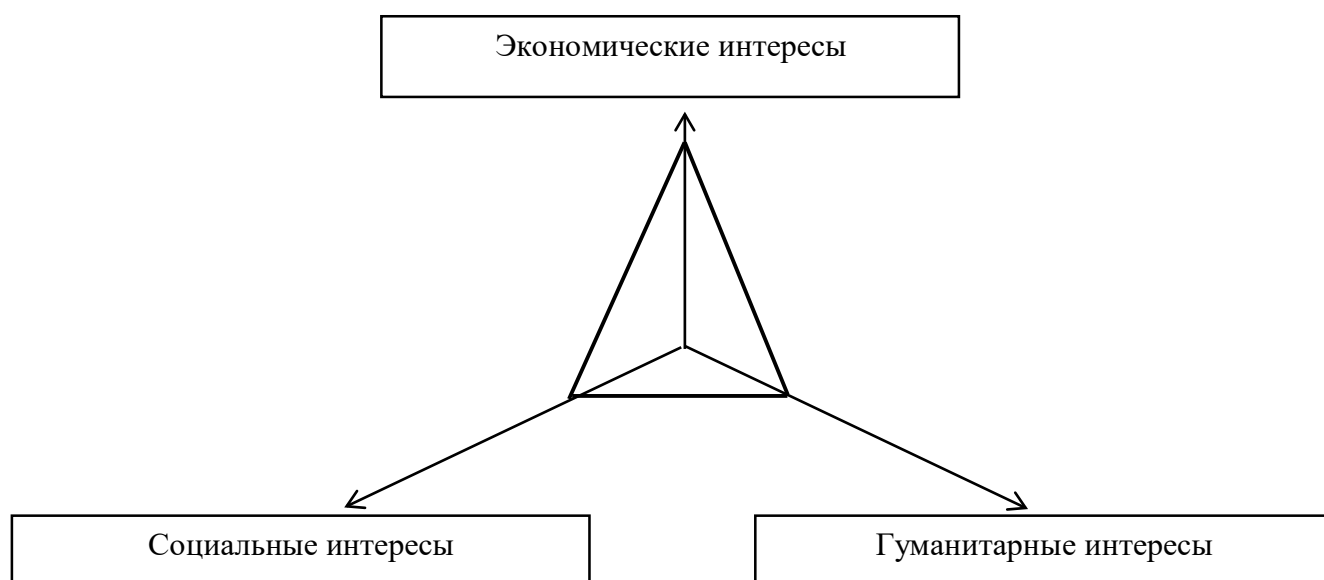


Рисунок 1.2 – Баланс интересов в американской модели корпоративного управления

Данная модель распространена в странах Центральной Европы и скандинавских странах, Бельгия и Франция являются скорее исключениями. Фундаментом данного типа корпоративного управления служит идея социального взаимодействия, то есть все заинтересованные в деятельности компании стороны вовлечены в процесс принятия ключевых решений – собственники капитала, управленческое звено, кредиторы, общественные организации. Инсайдерская модель слабо ориентирована на фондовый рынок и стоимость акций по причине того, что способна самостоятельно управлять своей конкурентоспособностью и результатами работы. Германская модель является полной противоположностью американской модели. Это же касается и формирующих ее факторов. Акционерный капитал сосредоточен в руках небольшого количества групп мажоритарных акционеров, что позволяет им иметь значительный вес при принятии стратегически важных для компании решений. Фондовый рынок в таких условиях развит на порядок ниже при сравнении его с американским рынком ценных бумаг и не способен контролировать деятельность корпорации.

Немецкая модель подразумевает смещение баланса интересов в сторону гуманитарных интересов. Подобное соотношение представлено на рисунке 1.3.

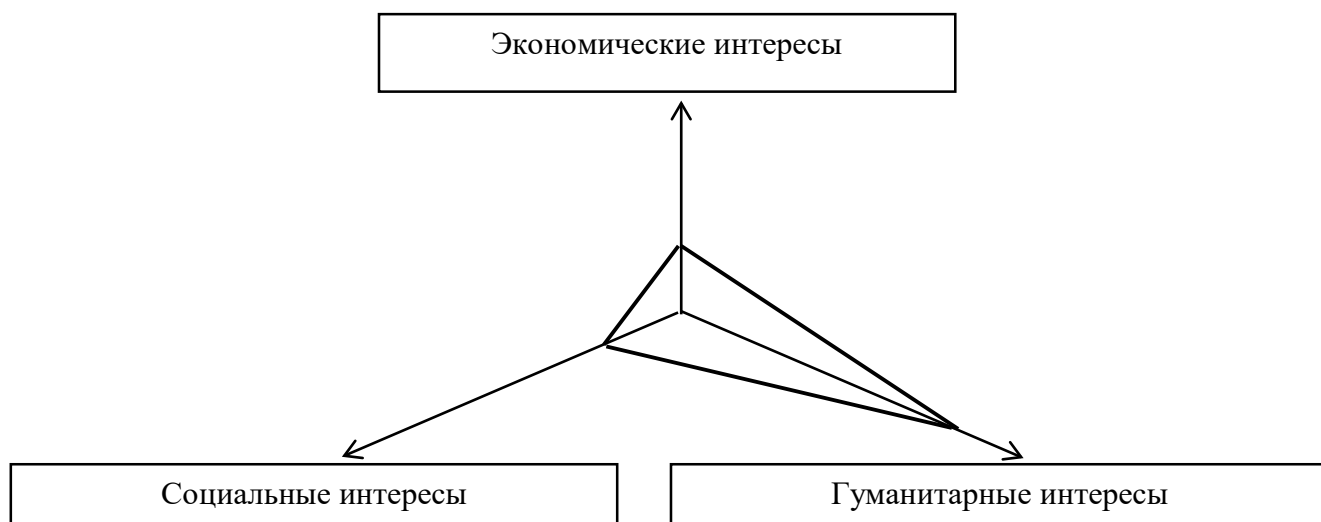


Рисунок 1.3 – Баланс интересов в немецкой модели корпоративного управления

Применение той или иной модели корпоративного управления в конкретной стране зависит в основном от того, как реализован механизм защиты прав владельцев капитала, от функционала Совета директоров и уровня информационной открытости.

Нельзя не отметить существование японской системы корпоративного управления. Ее принцип заключается в максимальной закрытости корпорации, чья деятельность подчинена контролю со стороны банков, что позволяет уменьшить влияние менеджеров.

В России модель корпоративного управления все еще находится на этапе формирования. На данный момент ключевой принцип корпоративного управления о разделении контроля и прав собственности не признается.

В последние годы наблюдается преобладание двух лидирующих теорий корпоративного управления: теории соучастников (*stakeholders theory*), требующей строгой подчиненности менеджмента компании всем ее стейкхолдерам, и агентской теории (*agency theory*), базирующейся на взаимоотношениях внутри корпорации при помощи агентских затрат.

Теорию соучастников принято считать теорией, в которой не совпадают интересы и цели компании с интересами и целями общества. Данная теория основывается на том, что организация несет определенные обязательства не только

перед владельцами своих акций, но и перед разнообразными группами стейкхолдеров.

Прибыльная, технологичная и инновационная компания способна оказывать большое влияние не только на экономическую жизнь страны, но и на ее политику. Действия такой корпорации почти не контролируются извне, она практически не принимает во внимание интересы владельцев акций, сотрудников, потребителей и прочих групп стейкхолдеров, на которых прямо или косвенно оказывает воздействие. Данная теория направлена на то, чтобы обеспечить обязательную подотчетность менеджмента организации всем заинтересованным лицам, которые реализуют выбранную модель корпоративного управления. Корпорация несет ответственность не только перед своими акционерами, но и перед намного более обширным кругом стейкхолдеров: работниками организации, клиентами, поставщиками, обществом, малым бизнесом и будущими поколениями.

Агентская теория основана на принципе рассмотрения системы корпоративных отношений с учетом агентских издержек. Ее суть заключается в том, что цели и интересы владельцев капитала и менеджмента, который управляет этим капиталом, существенно отличаются друг от друга. Общность их интересов заключается в обеспечении успешной деятельности компании. При этом их личные интересы во многом не совпадают. В современных корпорациях интересы огромного количества мелких собственников представляет небольшая группа лиц, действующая от их имени. Функцию управления и контроля осуществляют менеджеры компании, организованные сложной многоступенчатой управленческой иерархией. Некоторые из них могут владеть частью акций, становясь тем самым собственниками капитала. Их главной целью является осуществление предпринимательской функции, которую не в силах выполнять акционеры в силу своей некомпетентности в данном вопросе. То есть они становятся в этой ситуации лишь поставщиками капитала. В сложившейся ситуации возникает угроза использования ресурсов организации менеджерами в собственных целях, так как они становятся практически неподконтрольными



владельцам бизнеса. Решением данной проблемы выступают агентские издержки – потери, вызываемые разделением и распределением контроля и прав собственности. Столкновение интересов заключается в том, что менеджер (агент), реализуя интересы собственника капитала, вынужден игнорировать собственные, при этом вся ответственность за результаты подобных действий ложится на агента, но он не способен полностью покрыть издержки. Преимущество менеджера заключается в том, что он обладает полной и достоверной информацией о его способности повлиять на результаты деятельности компании. Подтверждением качественно выполненных агентских обязательств служит финансовая отчетность и внешний аудит.

Помимо двух описанных выше теорий существуют также другие отличающиеся друг от друга теории, но все они сводятся к рассмотрению взаимоотношений между владельцами капитала, Советом директоров, руководством компании и прочими заинтересованными группами.

Система корпоративного управления призвана объединить и формализовать взаимоотношения между всеми заинтересованными в деятельности корпорации лицами. Интересы участников совпадают в одних вопросах и являются совершенно противоположными в других. Схожесть интересов заключается в том, что все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильном развитии, прибыльности и финансовой устойчивости бизнеса. Однако при принятии ключевых решений, направленных главным образом на достижение общей цели, появляются разногласия, вызванные отличающимися друг от друга интересами каждой группы участников. Система корпоративного управления позволит урегулировать взаимоотношения управленческого звена и владельцев капитала, а также обеспечить наиболее эффективное управление корпорацией путем согласования интересов всех заинтересованных лиц.

В настоящее время интерес вызывает проблема взаимосвязи качества корпоративного управления с финансовым состоянием предприятия. В связи с этим

проведем в следующих параграфах обзоры методов диагностики финансового состояния предприятия и оценки качества корпоративного управления.

## 1.2 Обзор методов оценки финансового состояния компаний

Финансовый анализ деятельности компании представляет собой механизм выявления сильных и слабых сторон бизнеса с точки зрения его финансового состояния при помощи анализа основных финансовых документов (баланса, отчета о прибылях и убытках), данные которых в дальнейшем интерпретируются с целью получения необходимой информации [25].

Данный механизм применяется при оценивании результатов хозяйствования корпорации и экстраполяции этих результатов на дальнейшую деятельность организации. Иными словами, данные преобразуются в финансовые показатели, которые в дальнейшем используются при принятии ключевых решений для бизнеса [27].

Рассмотрим основные методы финансового анализа организации. Их можно разделить на качественные и количественные методы. Классификация методов финансового анализа представлена на рисунке 1.4 [12].

Рассмотрим наиболее распространенные методы оценки финансовой деятельности предприятия.

Среди интегральных методов финансового анализа самыми распространенными являются методы, основывающиеся на создании моделей множественного дискриминантного анализа (MDA-модели), а также модели, основанные на создании логистической регрессии (logit-модели). Задача данных подходов - создать интегральный показатель, который основывается на измерении финансовых коэффициентов организации, что позволяет проводить на основе этого дальнейший анализ финансового состояния компании.

Данные методы позволяют определить вероятность наступления банкротства корпорации, имеют высокую точность прогнозов, учитывают специфику отрасли и позволяют легко интерпретировать результаты. Однако, данные методики имеют и ряд недостатков. К ним можно отнести неприспособленность к особенностям

российской экономики, они не учитывают в расчетах финансовую устойчивость предприятия и уровень кризиса внутри компании.

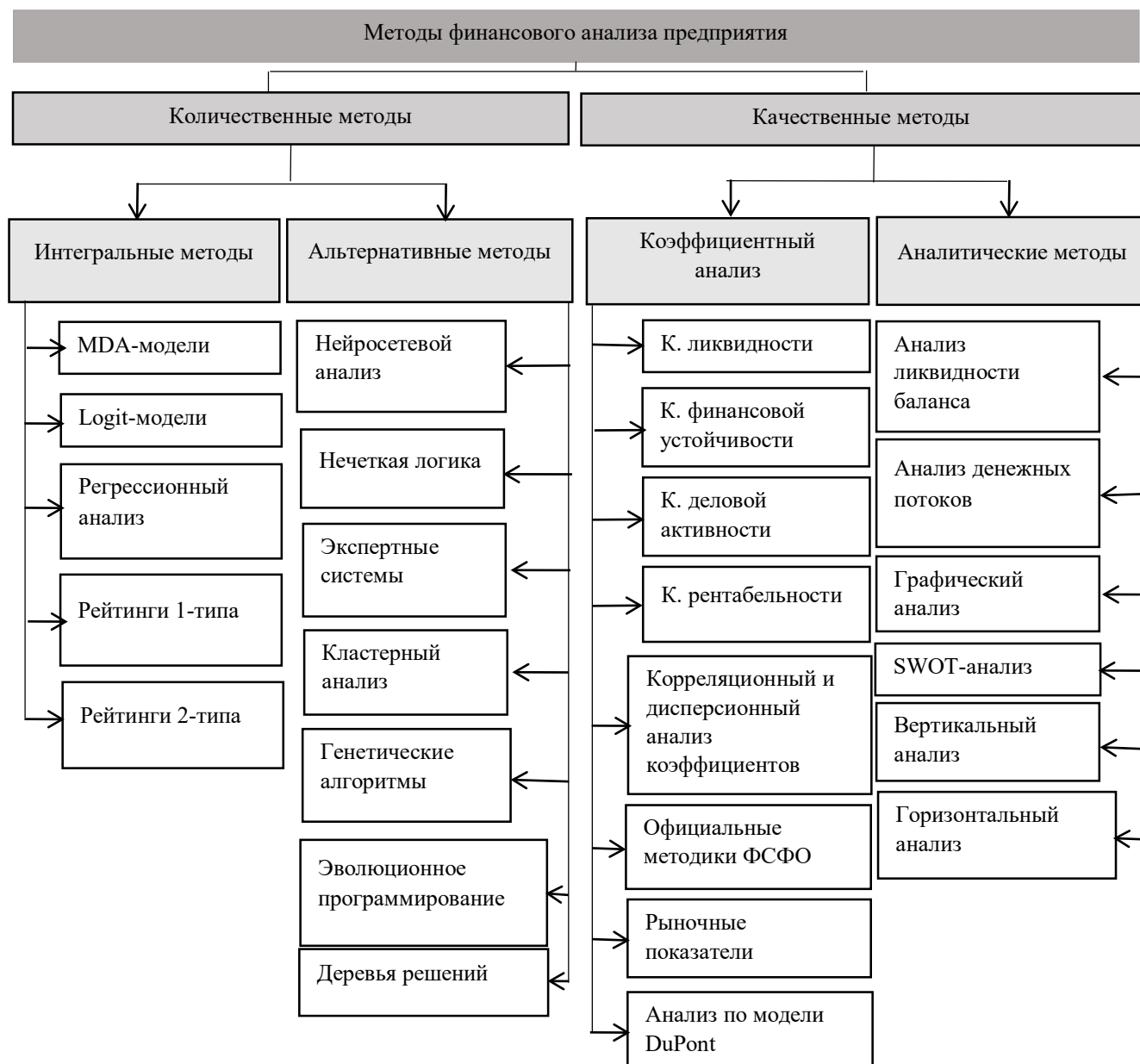


Рисунок 1.4 – Классификация методов оценки финансового состояния предприятия

Корреляционно-регрессионный анализ представляет собой механизм, позволяющий выявить возможную зависимость между показателями, между которыми нет функциональной зависимости [7].

Эффективным методом анализа деятельности компаний являются рейтинговые модели. Их суть заключается в том, что значения финансовых коэффициентов

получаются либо математическим вычислением, либо их задают на основе экспертных оценок. На сегодняшний день наибольшее распространение получили рейтинговые модели двух типов.

Рейтинги первого типа классифицируют организации на некоторое количество групп. Параметры классификации задаются экспертным методом. Для того, что применить метод рейтингов первого типа, достаточную информацию можно получить из бухгалтерской отчетности анализируемой компании.

Рейтинги второго типа сравнивают финансовые показатели анализируемого предприятия с показателями эталонного предприятия. Критерием для отбора эталонного предприятия служат наилучшие значения показателей из всей выборки компаний [32].

К альтернативным методам проведения финансового анализа можно отнести метод самоорганизующихся карт, нейросетевые методы, эволюционное программирование, метод нечеткой логики, генетические алгоритмы. Данные методы позволяют анализировать финансовое состояние предприятия в условиях недостаточной и неточной информации. Методы, построенные на основе искусственного интеллекта труднореализуемы по причине сложного математического механизма. Более того, для применения подобных моделей необходимо использовать крупный объем данных о предприятии и отрасли в целом, что на данный момент практически невозможно в современной отечественной экономике [18].

В отличие от количественных моделей финансового анализа качественные модели не подразумевают расчета системы интегральных показателей, они основываются, как правило, на экспертных оценках и расчете комплекса финансовых коэффициентов. Качественные подходы делятся на две группы: коэффициентный анализ и аналитический анализ. Коэффициентный анализ предполагает расчет финансовых показателей, способных наиболее полно описать деятельность организации. Аналитический подход представляет собой изучение основных документов бухгалтерской отчетности.

На сегодняшний день в отечественной экономике наибольшее распространение получил коэффициентный метод анализа финансового состояния предприятия. ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» подразумевает расчет коэффициента текущей ликвидности, коэффициента обеспеченности собственным оборотным капиталом, коэффициента платежеспособности для оценки вероятности наступления банкротства. Методика расформированного на сегодняшний день ФСФО предлагает расчет 21 коэффициента финансового состояния, которые можно разделить на 6 основных групп: общие показатели, отражающие информацию о выручке и сотрудниках, показатели платежеспособности и финансовой устойчивости, показатели эффективности использования оборотных средств, показатели рентабельности, показатели интенсивности производства и показатели инвестиционной активности.

Проведенный обзор дает основание для выделения коэффициентов, чаще всего используемых в различных методиках. Информация о расчете коэффициентов платежеспособности предприятия и рекомендуемых, но необязательных нормативных значениях представлена в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Коэффициенты платежеспособности предприятия

Наименование коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент финансовой независимости	$\geq 0,5$	Собственный капитал	Валюта баланса
Коэффициент концентрации заемного капитала	$\leq 0,5$	Заемный капитал	Валюта баланса
Коэффициент общей платежеспособности	$\geq 1,0$	Валюта баланса	Заемный капитал

Не менее важными является группа коэффициентов, характеризующих ликвидность предприятия. Различные методики предлагают разную базу для расчета данных показателей. Рассмотрим наиболее распространенные виды расчета. Расчет и нормативные значения представлены в таблице 1.3.

Таблица 1.3 – Коэффициенты ликвидности предприятия

Наименование коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент мгновенной ликвидности	>0,8	Денежные средства и денежные эквиваленты	Краткосрочные обязательства
Коэффициент абсолютной ликвидности	>0,2	Денежные средства и денежные эквиваленты + краткосрочные финансовые вложения	Краткосрочные обязательства
Коэффициент текущей ликвидности	1,5 - 2,0	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

В таблице 1.4 представлены коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия, и нормативные значения по каждому показателю.

Таблица 1.4 – Коэффициенты финансовой устойчивости

Наименование коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент автономии	>0,5	Собственный капитал	Валюта баланса
Коэффициент капитализации	<0,7	Долгосрочные обязательства + краткосрочные обязательства	Собственный капитал
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	>0,5	Собственный капитал + внеоборотные активы	Оборотные активы

В качестве недостатков данного подхода можно выделить следующие особенности:

- трудоемкий процесс анализа финансового состояния, а, следовательно, и принятия управленческих решений по причине большого объема полученных показателей,
- отсутствие системы нормативных значений показателей по причине специфики деятельности в каждой отрасли и предприятии в частности,

– отсутствие единых унифицированных формул для расчета каждого показателя.

Модель DuPont представляет собой схему факторного анализа, в которой рассматриваются вместе сразу несколько показателей - коэффициент рентабельности капитала, который позволяет оценить эффективность вложенных средств, рентабельность продаж и ресурсоотдача.

Факторный анализ DuPont используется для анализа факторов рентабельности собственного капитала путем выявления взаимосвязи между рентабельностью собственных средств и основными показателями финансовой деятельности предприятия - рентабельностью продаж, финансовым рычагом и оборачиваемостью активов.

Для каждого рассматриваемого случая данный подход дает возможность выявить наиболее влияющие на уровень рентабельности собственного капитала факторы. Выбор рентабельности продаж, ресурсоотдачи и коэффициента финансовой зависимости в качестве определяющих обосновывается тем, что данные факторы наиболее полно характеризуют все аспекты финансовой и хозяйственной деятельности компании [5].

Аналитические методы анализа финансовой деятельности предприятия рассматривают динамику во времени основных статей финансовой отчетности компании. Данные методы сравнивают статьи актива и пассива, оценивают ликвидность баланса, а также выявляют причины, вызывающие изменения в статьях баланса. Аналитические методы позволяют проверить достоверность предоставляемой финансовой отчетности, качество ведения бухгалтерского учета, соответствие материальной оценки активов и пассивов компании их рыночному эквиваленту, оценивают деловую репутацию, стадию жизненного цикла организации, уровень профессионализма сотрудников, качество управления, а также выявить наметившиеся тенденции развития в отрасли.

Горизонтальный анализ представляет собой сопоставление каждой ключевой статьи финансовой отчетности или коэффициента с предыдущими отчетными периодами [30].

В данном методе применяются как сравнения в абсолютном значении, так и в процентном соотношении, где значения рассматриваемого периода представлены как процент от суммы в базовом периоде. Горизонтальный метод демонстрирует аналитикам и инвесторам динамику основных показателей, а также определить возможные факторы, влияющие на изменение отдельных статей баланса и рассматриваемых показателей. Такой подход позволяет экстраполировать выявленные изменения на будущую деятельность компании [12].

Вертикальный анализ также называют структурным анализом. Он позволяет вычислить удельный вес рассматриваемых статей в общей структуре баланса. Данный подход рассматривает каждую статью в виде процентов от базового показателя, что значительно упрощает сопоставление данных по разным предприятиям в рамках одной или разных отраслей. Вертикальный анализ также упрощает использование горизонтального анализа, так как позволяет нагляднее продемонстрировать сложившиеся во времени тенденции [30].

Анализ денежных потоков определяет возможные факторы дефицита или профицита бюджета, называет источники поступления денежных средств, направления их расходования, что позволяет контролировать платежеспособность организации.

Одним из наиболее популярных методов среди аналитических подходов является SWOT-анализ. С помощью данного метода оценивается внутренняя и внешняя среда организации с точки зрения сильных и слабых сторон, возможностей и угроз соответственно. Преимуществом SWOT-анализа является то, что он позволяет оценить эффективность действий в рамках текущей стратегии корпорации. Однако, ключевым недостатком этого подхода является сложность интерпретации полученных результатов в количественные показатели для дальнейшего использования [17].



Каждый рассмотренный подход имеет свои слабые и сильные стороны, поэтому для проведения наиболее точного и результативного анализа финансовой деятельности предприятия следует использовать комплексный подход и рассматривать сразу несколько взаимодополняющих методов оценки.

Проведем в следующем параграфе обзор подходов к оценке качества корпоративного управления.

### 1.3 Обзор публикаций, посвященных взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния компаний, формулировка гипотез собственного исследования

На сегодняшний день особенно актуальными становятся исследования, связанные с разработками в области корпоративного управления. Причиной тому служит пополнение обслуживающих предприятия баз данных полной и достоверной информацией. Дополнительной причиной послужил рост числа научных работ, связанных со сравнительным анализом корпоративного управления. В данных работах рассматривается корреляция качества корпоративного управления и эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия как на микроэкономическом, так и на макроэкономическом уровнях. Сравнительный анализ проводится на основе изучения данных о финансовом состоянии предприятия и количественных и качественных характеристик корпоративного управления отдельных компаний.

На этом этапе возникает вопрос об определении понятия «качество корпоративного управления». Под данным понятием следует понимать показатели, описывающие уровень информационной прозрачности механизмов корпоративного управления, которые позволяют предприятию учитывать интересы всех заинтересованных сторон и вовремя и качественно решать возникающие между ними конфликты. Качественная система корпоративного управления способна минимизировать воздействие возникающих конфликтов на финансово-хозяйственную деятельность предприятия [24].

Существует множество методологических разработок определения качества корпоративного управления. Многие из них имеют существенные различия. Рассмотрим их подробнее.

Д. Фукова выделяет основным показателем оценки качества корпоративного управления соотношение между требованиями со стороны регулирующих органов и реальными возможностями компании. Корпоративное управление можно считать качественным при условии вхождения корпорации в обязательные котировальные списки [32].

По мнению Е.Н. Гуниной главным критерием выступает зачисление корпорации в рейтинги, созданные независимыми агентствами, участникам корпоративных отношений или управляющими фирмами [15].

Киселев К. приводит методы оценки качества корпоративного управления, представленные в таблице 1.5 [22].

Таблица 1.5 – Методы оценивания качества корпоративного управления по К. Киселеву

Критерий сравнения	Методы оценивания качества корпоративного управления		
	Рейтинг корпоративного управления	Комплексной исследование корпоративного управления	Требования фондового рынка
Описание	Интегрированный анализ факторов корпоративного управления, сопоставляющих используемые организацией механизмы и общепринятые стандарты корпоративного управления	Распределение компаний в соответствии с использованием элементов качественного корпоративного управления	Список требований к корпоративному управлению для корпораций, находящихся в котировальных списках
Достоинства	Постоянство проводимых исследований, уникальная методика	Предоставление обобщенной характеристики качества корпоративного управления	Единый список требований к качеству корпоративного управления в организации

## Окончание таблицы 1.5

Критерий сравнения	Методы оценивания качества корпоративного управления		
	Рейтинг корпоративного управления	Комплексное исследование корпоративного управления	Требования фондового рынка
Недостатки	Не учитываются требования к качеству корпоративного управления, несоблюдаемые организацией	Отсутствие конкретной информации о практике корпоративного управления	Может быть использован только предприятиями, ценные бумаги которых обращаются на фондовом рынке
Результат	Качественная и количественная оценка качества корпоративного управления	Создание проранжированного списка компаний с выявлением ключевых проблем	Формирование списка конкретных требований к качеству корпоративного управления

Разработанные на сегодняшний день методы оценивания качества корпоративного управления по большей степени сформированы на основе сопоставления выделенных характеристик объекта исследования с эталоном сравнения.

Обязательные характеристики качественного корпоративного управления изложены в законодательстве и рекомендательных нормах. Корреляцию между качеством менеджмента и корпоративным управлением можно определить следующим образом:

1. оценить степень соответствия отечественной модели корпоративного управления основополагающим принципам ОЭСР [34],
2. отобрать критерии для проведения количественного анализа качества менеджмента и качества корпоративного управления,
3. провести количественный анализ качества менеджмента и качества корпоративного управления.

В.К. Вербицкий в качестве основных методик оценки качества корпоративного управления называет рейтинг и внешний аудит. Аудит позволяет выявить сильные и слабые стороны корпорации в отношении корпоративного управления, а также

проводит регулярный анализ сопоставимости внутренних механизмов корпоративного управления с требованиями нормативно-правовой базы [6].

Аудит также способен выявить недостатки компании в данной области и разработать мероприятия, направленные на их исправление. Поэтому результаты аудита направлены не на собственников капитала и потенциальных инвесторов, а на менеджмент компании [32].

Рейтинги представляют собой механизмами оценки качества корпоративного управления на предприятии, сформированные путем сопоставления деятельности компании в этой области с эталонным образцом, которые формируются с учетом всех рекомендаций практики корпоративного управления. Данный вид оценки качества корпоративного управления направлен на инвесторов и акционеров с целью минимизации рисков и максимизации информационной прозрачности финансово-хозяйственной деятельности предприятия для всех групп заинтересованных лиц.

Унифицированная система рейтингов позволяет потенциальным инвесторам комплексно рассмотреть объекты собственных вложений и выделить среди них лучших. Рейтинги оценивают соответствие норм корпоративного управления организации общепринятым отечественным и международным нормам. Однако, они также оценивают права акционеров, уровень менеджмента, воздействие на социальную сферу и экологию, степень раскрытия информации.

В настоящее время существует множество рейтинговых систем оценивания качества корпоративного управления. Наиболее популярными в отечественной экономике являются:

1. Рейтинг Standard&Poor's (S&P).

Данный рейтинг анализирует действия компании в области 4 основных групп критериев, совокупность которых достигает 130 наименований. Качественная оценка переводится в количественную по шкале от 1 до 10. На сегодняшний день агентство больше не осуществляет рейтингование компаний.

2. CORE-рейтинг.

Рейтинг CORE создан институтом корпоративного управления и права и основывается на процентной оценке критериев качества корпоративного управления. Данный рейтинг оценивает степень информационной прозрачности, соблюдение прав акционеров, членов Совета директоров, уровень рисков, менеджмент компании и прочее.

### 3. Рейтинг инвестиционного банка Brunswick UBS Warburg.

Данный анализ оценивает риски корпорации по шкале от 0 до 72 баллов.

### 4. Рейтинг Российского института директоров совместно с «Эксперт-РА» – НРКУ.

Этот рейтинг берет за основу критерии Кодекса корпоративного управления и международный опыт в данной области. Он основывается на соблюдении прав акционеров, профессионализме менеджмента, влиянии компании на социальную сферу и информационной прозрачности. Рейтинг использует шкалу от 1 до 10, после чего присваивает каждому объекту исследования класс от А до D, где класс А - наиболее высокая степень соответствия критериям качества корпоративного управления.

К. Киселев лучшим признает последний рассмотренный рейтинг - НРКУ за обширность исследуемой базы. Ключевым недостатком данной методики является отсутствие оценивания соблюдения прав участников корпоративного управления в ситуации неспособности предприятия приносить прибыль.

Также стоит рассмотреть Национальный индекс корпоративного управления (CG индекс), разработанный центром корпоративного развития TopCompetence и МГУ им. Ломоносова при участии Московской биржи. Этот индекс оценивает 100 крупнейших национальных корпораций с наиболее высоким уровнем капитализации с учетом нормативов Кодекса корпоративного управления. Данное исследование проводится, основываясь на общедоступной информации. Он анализирует деятельность корпорации в ряде существенных вопросов, менеджмент, внутренний контроль, управление рисками, стабильность и темпы развития, а также социальную ответственность компании. Все это выявляет

взаимосвязь качества корпоративного управления и рыночной стоимости компании [35].

Все эти методики оценки качества корпоративного управления подводят к наличию зависимости между качеством корпоративного управления и финансовой эффективностью хозяйствования предприятия, однако не говорят об этом напрямую.

На сегодняшний день не существует единого мнения в вопросе о корреляции качества корпоративного управления и финансовыми показателями хозяйственной деятельности предприятия. Однако анализ существующих научных публикаций и исследований в этой области позволил выделить 3 основные точки зрения по данному вопросу. Они представлены на рисунке 1.5.

Рассмотрим каждую точку зрения более подробно. Начнем с последней.

Т.А. Тычинская в своем исследовании «Качество корпоративного управления как фактор выбора структуры источников финансирования инвестиций» говорит о том, что качество корпоративного управления не имеет значимого влияния на способность компаний привлечь дополнительные инвестиции и улучшить тем самым собственное финансовое положение. Она объясняет эту позицию особенностями развития российской экономики и отечественного фондового рынка.

Рассмотрим ключевые факторы.

1. Отечественные инвесторы обращают большее внимание на риск потери собственности, нежели на риски, вызываемые неэффективным корпоративным управлением.

2. Большая часть участников российского фондового рынка владеет рисковыми портфелями и предпочитает принимать высокий риск инвестиций в обмен на высокую доходность своих вложений. То есть их инвестиции не носят долгосрочный характер, а нацелены на краткосрочный рост стоимости акций.

По мнению автора, долгосрочное и планомерное улучшение корпоративного управления отечественных компаний способно привлечь дополнительное

финансирование, однако оно не улучшит финансовые результаты предприятий, тем более в ближайшее время.



Рисунок 1.5 – Точки зрения в вопросе взаимосвязи качества корпоративного управления и финансовых результатов предприятия

А. Гизатуллин в своей работе «Корпоративное управление и финансовая эффективность компании» произвел мета-анализ существующих исследований в этой области. Он говорит о наличии прямой и обратной зависимости между качеством корпоративного управления и финансовыми показателями предприятия. При этом, прямая связь наблюдается намного отчетливее, нежели обратная. Для глобальной выборки результаты его исследования были «статистически значимы, но чрезвычайно малы», более того, исследуемая взаимосвязь на развитых и развивающихся рынках существенно различается. Для развивающихся рынков

результатами исследования автора взаимосвязь качества корпоративного управления и эффективной финансовой деятельностью компании имеет высокий уровень. Для развитых же рынков его исследование характеризует эту зависимость как незначительную.

В подтверждение третьей точки зрения можно привести работу Н.А. Волковой «Формализация уровня корпоративного управления с учетом влияния на стоимость компании». В ней автор произвел количественную оценку качества корпоративного управления и первичное построение модели взаимосвязи качества корпоративного управления и финансовых результатов деятельности корпорации. В данном исследовании доказывается зависимость стоимости компании, рентабельности вложений и стоимости капитала от уровня корпоративного управления предприятием.

Таким образом, на сегодняшний день нет единого мнения в вопросе наличия какой-либо зависимости между качеством корпоративного управления и финансовыми показателями эффективности деятельности предприятия не существует. Целью данного исследования служит подтверждение одной из вышеуказанных точек зрения с помощью сопоставления результатов финансовой деятельности компаний и уровнем их корпоративного управления.

#### Выводы по разделу один:

Корпоративное управление способно обеспечить максимизацию эффективности экономической деятельности компании при условии оптимизации отношений между акционерами, управляющим звеном корпорации, советом директоров и стейкхолдерами.

Под корпоративным управлением он предлагает понимать систему, в пределах которой организация осуществляет свою деятельность, отделяя при этом собственность и управление ею.



Ключевой целью корпоративного управления является поддержание баланса между экономическими и социальными, личными и общественными целями.

В России модель корпоративного управления все еще находится на этапе формирования. На данный момент ключевой принцип корпоративного управления о разделении контроля и прав собственности не признается.

В последние годы наблюдается преобладание двух лидирующих теорий корпоративного управления: теории соучастников (stakeholders theory), требующей строгой подчиненности менеджмента компании всем ее стейкхолдерам, и агентской теории (agency theory), базирующейся на взаимоотношениях внутри корпорации при помощи агентских затрат.

Финансовый анализ деятельности компании представляет собой механизм выявления сильных и слабых сторон бизнеса с точки зрения его финансового состояния при помощи анализа основных финансовых документов, данные которых в дальнейшем интерпретируются с целью получения необходимой информации.

Данный механизм применяется при оценивании результатов хозяйствования корпорации и экстраполяции этих результатов на дальнейшую деятельность организации. Иными словами, данные преобразуются в финансовые показатели, которые в дальнейшем используются при принятии ключевых решений для бизнеса.

На сегодняшний день особенно актуальными становятся исследования, связанные с выявлением наличия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия. Единого мнения по этому вопросу нет. Одни авторы полагают, что прямая связь между качеством системы корпоративного управления и эффективностью финансовой деятельности отсутствует, другие говорят о наличии слабой подобной связи и связывают это с неразвитостью отечественного фондового рынка, третьи утверждают о наличии тесной связи между данными направлениями деятельности компаний.

## 2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПАО АНК «БАШНЕФТЬ», ПАО «ТРАНСНЕФТЬ», ПАО «МТС»

### 2.1 Характеристика объектов исследования

В качестве объектов исследования в настоящей работе были рассмотрены российские публичные акционерные общества: ПАО АНК «Башнефть» (дочернее общество ПАО «НК «Роснефть»), ПАО «МТС» и ПАО «Транснефть». Ключевыми критериями для выборки послужили доступность и открытость информации о компании, в частности, ее финансовая отчетность, доступность результатов независимых оценок деятельности предприятия и наличие открытой и полной информации о их деятельности в области корпоративного управления.

Для данного исследования были выбраны предприятия, представляющие одну из наиболее значимых для отечественной экономики отраслей, а именно отрасль добычи и переработки нефтегазовых продуктов. А также предприятие из наиболее быстро развивающейся на сегодняшний день отрасли – отрасли информационных технологий и предоставления телекоммуникационных услуг.

Отрасль добычи и переработки нефти и газа представляет собой одну из важнейших отраслей для отечественной экономики, поскольку существенно способствует существованию других отраслей экономической системы России, а также является на сегодняшний день определяющей для стабильного экономического развития.

В настоящее время нефтегазовая отрасль находится в пиковой точке своего развития. В 2018 году мировое потребление нефтепродуктов составило 38% [8]. На сегодняшний день данная отрасль представляет собой одну из наиболее конкурентоспособных в мировой экономике. Россия в 2018 году признается одним из крупнейших добытчиков и поставщиков нефтегазовых продуктов на рынке, что обусловило рост экономически показателей страны.

Главенствующее положение данной отрасли можно объяснить несколькими причинами. Во-первых, Россия обладает крупнейшими запасами сырья, во-вторых,

доходы от добычи и переработки нефтегазовых продуктов формируют основу государственного бюджета.

К особенностям данного сектора экономики следует отнести значительную монополизацию рынка, экстенсивное отраслевое развитие, низкий уровень технологичности добычи, переработки и поставки продукции [10].

К основным проблемам нефтегазовой отрасли следует отнести:

- сокращение объемов добычи сырья;
- высокий уровень монополизации рынка;
- высокие инвестиционные риски;
- рост издержек добычи в связи с истощением запасов сырья.;
- недостаточно эффективная диверсификация газо- и нефтеснабжения в стране;
- монополизм компаний;
- недогруженность нефтеперерабатывающих заводов.

Значительная часть производителей не заинтересована в совершенствовании технологического процесса и эффективной утилизации попутных углеводородов. Обеспечить развитие отечественного нефтегазового сектора способно введение технологичных способов повышения нефтеотдачи, эксплуатация сложноконтентных нефтегазовых месторождений, увеличение числа путей использования попутного нефтяного газа и жидкостей с дальнейшей их переработкой.

Увеличение инвестиционной привлекательности данной отрасли ограничивается нестабильностью политической обстановки в стране, сложностью процесса получения лицензии для разведки и освоения месторождений нефти и газа, а также большими рисками, связанными с окупаемостью вложенных средств и дальнейшим получением прибыли.

Вопрос увеличения объемов добычи нефтегазовых продуктов в России следует решать не экстенсивным путем, то есть расширением площадей добычи, а интенсивным, то есть благодаря совершенствованию технологических характеристик отрасли.

Россия осуществляет огромные инвестиционные вложения в топливно-энергетическую отрасль. Продажа энергоносителей за рубеж составляет около 70% от общего экспорта страны. Для сравнения США и Китай большую часть произведенных энергоносителей оставляют для внутреннего потребления, а на экспорт отводится 18,4% и 13,5% соответственно [9]. Россия играет одну из важнейших ролей в устойчивости мирового энергетического баланса на мировой арене.

Рассмотрим краткую характеристику второй отрасли, предприятие которой явилось объектом анализа в настоящем исследовании. На сегодняшний день именно глобализация обуславливает процесс развития общества, экономики и технологий, что, в свою очередь, способствует ускоряющемуся процессу развития рынка телекоммуникационных услуг в отечественной экономике. Бизнес и общество проявляют все больший интерес к этому сектору экономики, так как именно она становится фундаментом для формирования информационного общества. Это послужило причиной все более частого появления специальных программ по развитию данной отрасли в стране в целом и в регионах в частности. Главными компонентами данной отрасли принято называть Интернет, телевидение, телефонию, в том числе и мобильную [36].

Телекоммуникационный рынок характеризуется активным внедрением технологических достижений, а также более стремительным развитием в сравнении с другими секторами экономики. На сегодняшний день отмечается увеличение числа возможностей в вопросе развития широкополосной связи. Причиной этому послужило уменьшения потребности в услугах голосовой связи. По скорости развития фиксированного широкополосного и мобильного доступа к интернету Россия еще отстает от многих развитых стран, однако находится выше средних мировых значений.

Аудитория интернет-пользователей разрастается с каждым днем, одной из основных причин этого является повсеместное использование широкополосного доступа к интернету. На сегодняшний день интернетом обеспечены около

половины населения планеты, Россия же по активности пользования интернет-услугами находится на том же уровне, что и ведущие страны, при учете уровня развития отечественной инфраструктуры телекоммуникаций.

Сегодня отечественный рынок телекоммуникационных услуг демонстрирует рост и развитие. Новые технологии появляются с каждым днем, что вызывает все больше интереса со стороны потребителей услуг. Данную отрасль регулирует Роскомнадзор. Степень влияния данного органа умеренная, однако регулярно появляются новости о новых конфликтах между регулирующим органом и участниками этого рынка. К основным направлениям данной сферы относятся: предоставление фиксированной телефонной и мобильной связи, предоставление широкополосного доступа к Интернету, обеспечение кабельного и цифрового телевидения. Каждый отдельно взятый рынок обладает независимостью и собственной клиентской базой, однако нельзя не отметить его зависимость от других рынков в вопросе технологий [20].

Рынок телекоммуникаций характеризуется высокими темпами роста по сравнению с другими отраслями, активным внедрением новых технологий и изменением структуры предоставляемых услуг [14]. Сегодня мы можем говорить о завершении процесса перевода объемов использования с традиционных телекоммуникационных услуг на новые виды, такие как предоставление услуг на основе мультисервисных сетей передачи, широкополосного доступа в Интернет и технологий мобильной связи четвертого поколения (4G). Отчеты крупнейших операторов связи за 2015-2018 годы подтверждают основную тенденцию развития внутреннего рынка телекоммуникаций. Количество пользователей высокоскоростного интернета за последний год увеличилось на 31%, также увеличилась доля выручки в этом сегменте [37].

В 2018 году аналитическим агентством «ТМТ Консалтинг» подготовлен отчет «Российский рынок телекоммуникаций 2018-2023 гг.», в котором представлены итоги развития отрасли в 2018 году. Анализ проводился по таким показателям, как динамика и темпы роста доходов отрасли, структура рынка, средняя выручка на

одного абонента и доля базовых услуг связи. По данным TMT Consulting, в 2018 году рынок телекоммуникаций достиг 1,7 трлн. руб.

Темп роста составил 3,4%, что является максимальной динамикой за последние 5 лет. Увеличение произошло в основном за счет ускоренной динамики доходов от мобильной связи второй год подряд. Кроме того, темпы роста рынков широкополосного доступа в Интернет и платных услуг остаются стабильными. Сегменты фиксированной телефонной связи, а также межоператорских услуг продолжили сокращаться, но их отрицательная динамика несколько замедлилась, кроме того, их вклад в общую выручку отрасли и влияние на ее темпы ежегодно снижается. Постоянное сокращение рынка фиксированной телефонной связи связано с абонентами данной услуги, межоператорский рынок сокращается из-за снижения спроса и более низких операционных цен [38].

Таким образом, в настоящее время некоторые стандартные телекоммуникационные услуги в России находятся в состоянии кризиса, но, в свою очередь, рынок в целом активно развивается за счет выхода компаний на дополнительные рынки, а также создания новых запрашиваемых услуг. В настоящее время для телекоммуникационных компаний и отрасли в целом перспективы открываются не только вертикального характера, но линейного.

Подробнее ознакомимся с характеристикой деятельности объектов исследования нефтегазовой отрасли.

#### 1. ПАО АНК «Башнефть».

ПАО АНК «Башнефть» (дочернее предприятие ПАО «НК« Роснефть ») – одна из старейших компаний российской нефтяной отрасли.

Почти 95% добываемой в России нефти и газа приходится на 8 компаний нефтегазового комплекса, из которых «Роснефть» занимает лидирующие позиции.

Компания добывает нефть в Башкортостане, Татарстане, Оренбургской области на месторождениях нефти и газа Волго-Уральского региона (всего более 160 месторождений). Компания также добывает нефть на четырех лицензионных участках в Ханты-Мансийском автономном округе. На конец 2009 года доказанные

запасы компании по категории 1P составили 1,3 млрд баррелей (177,4 млн тонн) нефти, а с учетом вероятных и возможных - 2,1 млрд баррелей (286,5 млн тонн).

Башнефть владеет тремя нефтеперерабатывающими заводами мощностью 24,07 млн тонн в год. По данным за первый квартал 2010 года, Башнефть была лидером отрасли по глубине переработки нефти на своих предприятиях - 84,8% при среднем показателе по стране 72,5%.

По словам Анны Кокоревой, заместителя директора аналитического департамента Альпари, до 2016 года Башнефть контролировала 7% российской нефтепереработки, 4% добычи и 12% российского рынка бензина [39].

Подводя итог, следует отметить, что ПАО «Башнефть» – крупный игрок на рынке нефтедобывающих компаний. Однако, оно предоставляет крайне мало информации, связанной с корпоративным управлением или иной деятельностью, не связанной с основной.

## 2. ПАО «Транснефть»

Акционерное общество «Транснефть» (до 21.07.2016 - Акционерное общество «Акционерное общество по транспортировке нефти «Транснефть») создано Постановлением Правительства Российской Федерации от 14 августа 1993 г. № 810 в соответствии с Указом Президента Федерации № 1403. Учредителем является Правительство Российской Федерации ДА «АК« Транснефть »зарегистрировано Московской регистрационной палатой 26 августа 1993 г. 026 800.

Транснефть - крупнейшая нефтепроводная компания в мире, располагающая 68 000 км магистральных трубопроводов, более 500 насосными станциями, более 24 млн кубометров резервуаров для хранения. Компания транспортирует 83% нефти, добываемой в России, и 30% нефтепродуктов, производимых в России [42].

«Транснефть» и ее дочерние компании имеют крупнейшую в мире систему нефтепроводов (включая нефтепровод «Дружба») протяженностью 47 455 км и сеть нефтепроводов, ранее принадлежавших Транснефтепродукту, протяженностью 19 476 км.

Основные направления деятельности:

- оказание услуг в области транспортировки бензина и нефтепродуктов по системе магистральных трубопроводов Российской Федерации и за ее пределы;
- профилактика, диагностика и аварийное восстановление магистральных трубопроводов;
- координация работ по комплексному развитию сети магистральных трубопроводов и других объектов трубопроводного транспорта;
- взаимодействие с трубопроводными компаниями других государств по вопросам транспортировки нефти и нефтепродуктов в соответствии с межправительственными соглашениями;
- участие в решении задач научно-технического и инновационного развития трубопроводного транспорта, внедрение нового оборудования, более материальных технологий;
- привлечение изысканий для развития производственной базы, расширения и реконструкции объектов организаций систем ПАО «Транснефть»;
- организация работ по обеспечению охраны окружающей среды в районах расположения объектов трубопроводного транспорта [31].

Таким образом, обобщенный анализ ПАО «Транснефть» позволил выделить его ключевые особенности, а именно: значительные масштабы деятельности, устоявшееся положение на рынке и широкий спектр предоставляемых услуг. Однако, отсутствует информация о деятельности предприятия, связанной с улучшением корпоративного управления и менеджмента, а также его работой вне основной производственной деятельности.

### 3. ПАО «МТС»

Публичное общество с ограниченной ответственностью «Мобильные ТелеСистемы» (ПАО «МТС») – ведущая компания в России и СНГ по предоставлению услуг мобильной и фиксированной связи, доступа в Интернет, кабельного и спутникового телевидения, цифровых услуг и мобильных приложений, финансовых услуг и торговли услугами. электронные, а также конвергентные ИТ-решения в области системной интеграции, Интернета вещей,



мониторинга, обработки данных и облачных вычислений. На российском рынке телекоммуникаций МТС является традиционным лидером по ключевым показателям мобильной активности: по количеству абонентов, выручке и OIBDA. ПАО «МТС» с дочерними предприятиями обслуживает 78,5 млн абонентов в России; СООО «Мобильные ТелеСистемы» в Беларуси - 5,7 млн; ЗАО «МТС-Армения» (ВиваСелл-МТС) в Армении - 2,2 миллиона.

МТС предлагает услуги фиксированной телефонной связи, широкополосного доступа в Интернет и цифрового кабельного телевидения в более чем 200 городах всех федеральных округов Российской Федерации. Всего фиксированной связью в России охвачено более девяти миллионов домашних хозяйств.

МТС, через свою 100% дочернюю компанию ОАО «РТК», имеет крупнейшую в России розничную сеть непродовольственных товаров с 5 600 центрами обслуживания клиентов, продажами мобильных устройств, финансовыми и банковскими услугами.

МТС активно диверсифицирует свою деятельность и осваивает новые направления. Компания, контролирующая более 99% капитала МТС-Банка, предлагает банковские и финансовые услуги в магазинах связи, финансовые услуги и мобильные приложения, а также работает на рынке инвестиционных услуг, участвуя в капитале Управляющей компании «Система Капитал». одна из крупнейших управляющих компаний России.

Через свою 100% дочернюю компанию ОАО «Энвижн Груп» МТС предоставляет услуги системной интеграции и ИТ-аутсорсинга для удовлетворения спроса корпоративного и государственного секторов на сложные телекоммуникационные и ИТ-решения.

МТС - одна из голубых фишек на российском фондовом рынке и один из крупнейших операторов мобильной связи в мире по количеству абонентов. С июня 2000 года акции МТС котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже под кодом MBT. Крупнейшим акционером ПАО «МТС» является АФК «Система», которой с

учетом косвенного участия через подконтрольные компании принадлежит 55,7% акций оператора, оставшиеся 44,3% акций находятся в свободном обращении [41].

Таким образом, анализ общей характеристики ПАО «МТС» позволил описать данное предприятие как перспективное и динамично развивающееся. Оно активно занимается вопросами корпоративного управления, продвигает собственные акции на мировой фондовой бирже и качеством управления внутри компании.

Подводя итог, необходимо отметить, наиболее полную информацию о всех видах собственной деятельности предоставляет ПАО «МТС». Это предприятие характеризуется аналитиками, как одно из наиболее перспективных и динамично развивающихся. Того же нельзя сказать о предприятиях ПАО «Транснефть» и ПАО «Башнефть». Данные предприятия – крупные игроки на рынке и находятся на нем уже довольно продолжительное время, однако информации об их деятельности, касающейся сфер, не связанных с основной, крайне мало.

Далее проведем диагностику финансового состояния объектов исследования при помощи вертикального, горизонтального и коэффициентного анализа.

## 2.2 Финансовый анализ предприятий нефтегазового сектора

Финансовым состоянием принято называть возможность финансировать деятельность предприятием. Данное понятие подразумевает достаточность финансовых ресурсов, обязательных для обеспечения нормальной деятельности организации, эффективное их использование, взаимоотношения с другими заинтересованными лицами на финансовой основе, платежеспособность и финансовую устойчивость [25].

Финансовое состояние предприятия можно охарактеризовать как положительное, если оно способно своевременно в полном объеме осуществлять платежи и финансировать собственную деятельность.

Целью анализа финансового состояния компании является возможность своевременно выявить слабые стороны деятельности и предпринимать необходимые действия по их устранению.

В настоящей главе рассматривается финансовое состояние ПАО «Башнефть», ПАО «Транснефть», ПАО «МТС». Период анализа составил 6 лет – с 2014 года по 2019 год. Источником необходимой для анализа информации послужили годовые отчеты о результатах финансовой деятельности предприятий, взятые из открытых источников – на официальных сайтах компаний и базы данных СПАРК. Анализ финансового состояния данных предприятий предполагает осуществление следующих этапов.

1. Укрупненный вертикальный анализ финансовой отчетности.
2. Горизонтальный анализ финансовой отчетности.
3. Коэффициентный анализ.
  - 3.1. Оценка ликвидности.
  - 3.2. Оценка финансовой устойчивости.
  - 3.3. Оценка деловой активности.
  - 3.4. Оценка рентабельности.
4. Фундаментальный анализ положения компании на фондовом рынке.

Анализ финансового состояния исследуемых предприятий производится на основе официальной финансовой отчетности компаний за период с 2014 года по 2019 год.

Вертикальный анализ представляет собой изучение соотношения выбранного показателя и его соотношения с другими однородными показателями в рамках одного периода [21]. Он позволяет определить структуру имущества, долговых обязательств, а также доходов и расходов. Каждый выбранный показатель оценивается в процентах, что позволит в дальнейшем сравнить между собой исследуемые предприятия. В рамках данного исследования в качестве отчетного периода рассматривается 2019 год. Далее проведем укрупненный анализ структуры баланса, структуры внеоборотных активов и оборотных активов, заемного и собственного капитала, в частности.

Горизонтальный анализ сравнивает показатели в динамике, то есть за несколько периодов. Наиболее распространенными являются горизонтальный анализ баланса

и отчета о прибылях и убытках. В рамках данного анализа рассматривается сравнение изменений выручки, затрат и финансовых результатов в абсолютных и относительных величинах [27].

В рамках данного исследования анализируются динамика валовой выручки, валюты баланса и чистой прибыли за 2014 – 2019 гг.

Коэффициентный анализ представляет собой расчет абсолютных показателей и относительных коэффициентов, значения которых характеризуют предприятие с ключевых для финансового анализа сторон.

Для удобства рассмотрения результатов анализа коэффициенты были разделены на классические группы показателей ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности деятельности, деловой активности.

Группа показателей ликвидности характеризует объем ликвидных активов у предприятия. Другими словами, данные коэффициенты описывают наличие у компании достаточного количества активов, которые могут быть проданы в кратчайшие сроки по цене, близкой к реальной. Принято выделять высоколиквидные, низколиквидные и неликвидные активы. Достаточная доля высоколиквидных активов позволяет предприятию улучшить свою финансовую устойчивость, так как обеспечивает возможность аккумулировать денежные средства для покрытия долговых обязательств при возникновении срочной необходимости. При анализе ликвидности исследуемых предприятий были использованы коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности [21].

Показатели финансовой устойчивости характеризуют общую устойчивость предприятия, баланс финансовых потоков, наличие ресурсов, которые способны обеспечить деятельность предприятия в течение определенного периода времени, выплачивая проценты по долговым обязательствам и производя продукцию или предоставляя услуги [21].

В настоящем исследовании используются противоположные коэффициенты – коэффициент автономии и коэффициент концентрации заемного капитала, так как

они способны охарактеризовать соотношение собственного капитала и заемного. А также, размер чистого оборотного капитала, коэффициент маневренности перманентного капитала и коэффициент обеспеченности чистого оборотного капитала.

Группа показателей деловой активности демонстрирует интенсивность деятельности предприятия. Другими словами, данные коэффициенты характеризуют скорость оборота тех или иных видов активов, то есть то, насколько активно они используются. Например, оборачиваемость активов равная 5 говорит о том, что предприятие за год получает выручку в 5 раз больше, чем величина этих активов. Данная группа показателей сильно зависит от особенностей отрасли, в которой работает предприятие. Так, например, фондоемкие отрасли снизят нормальное значение показателей оборачиваемости, а сфера услуг – наоборот. Невозможно оценить эффективность деятельности предприятия, рассматривая его изолированно. Данные показатели будут полезны при сравнении нескольких предприятий, желательного принадлежащих к одной отрасли [21].

При анализе исследуемых предприятий были использованы следующие показатели: оборачиваемость активов и период оборота активов, оборачиваемость запасов и период оборота запасов, период оборота дебиторской задолженности и кредиторской задолженности.

Группа показателей рентабельности деятельности предприятия характеризует его экономическую эффективность путем относительного сравнения разных видов прибыли с различными видами активов предприятия, которые были использованы для извлечения прибыли [21].

В настоящем анализе были использованы следующие показатели рентабельности: рентабельность продаж и рентабельность продукции, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

Далее произведем анализ финансового состояния по каждому из исследуемых предприятий.

#### 1. Анализ финансового состояния ПАО «Транснефть»

## А) Вертикальный анализ

Анализ структуры баланса представляет собой в оценивании соотношения оборотных и внеоборотных активов компании по состоянию на 2019 год. На рисунке 2.1. продемонстрирована структура оборотных и внеоборотных активов ПАО «Транснефть».

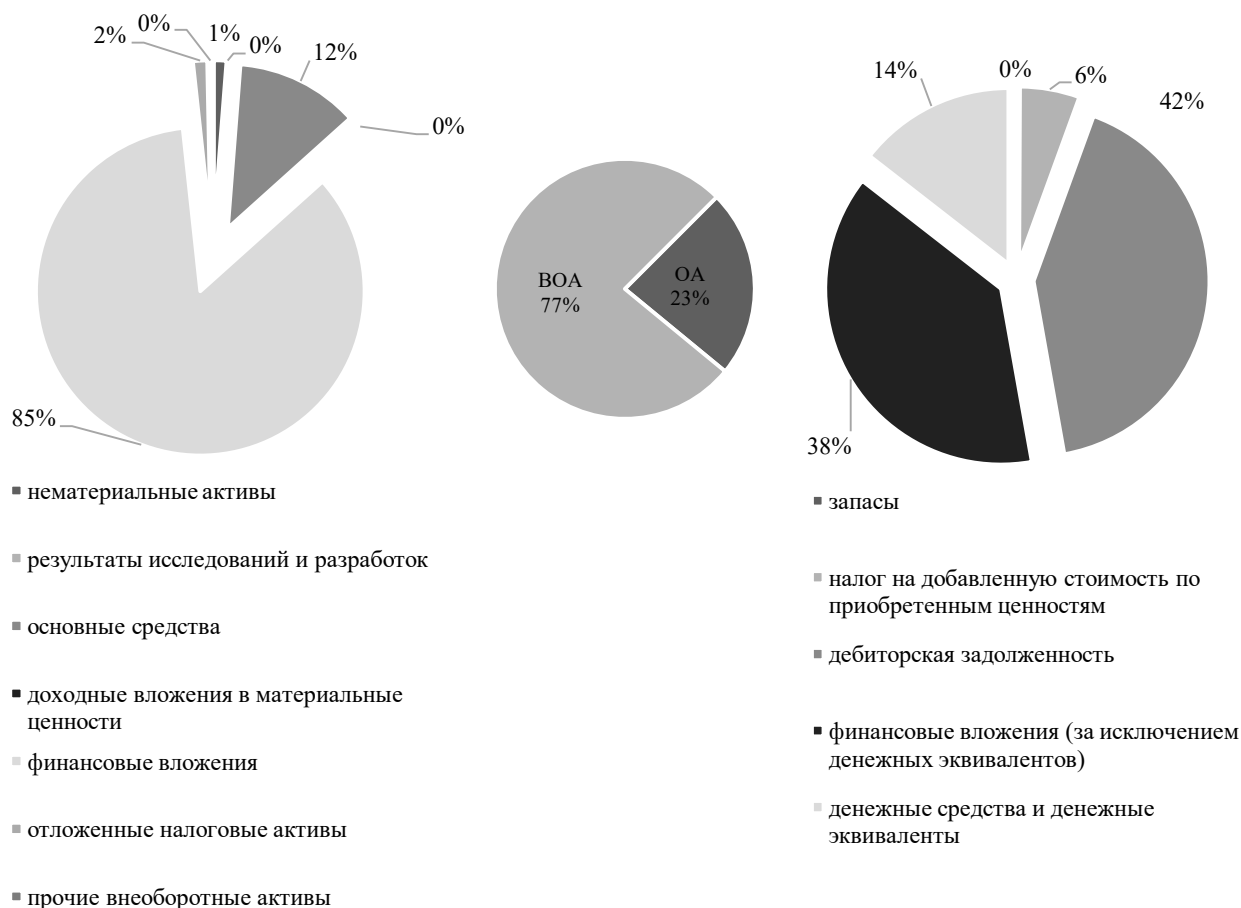


Рисунок 2.1. – Структура активов ПАО «Транснефть» на конец 2019г.

Внеоборотные активы ПАО «Транснефть» занимают преобладающее положение (77%), что объясняется особенностью отрасли, к которой принадлежит предприятие. Нефтегазовая отрасль подразумевает крайне фондоемкое производство.

Наибольшую долю внеоборотных активов занимают финансовые вложения (85%). Для данной отрасли наиболее характерно было бы преимущественное положение основных средств в то время, как они составляют лишь 12% от общего объема внеоборотных активов. Данный факт негативно характеризует

предприятие, так говорит о том, что предприятие направило слишком большой объем средств в финансовую деятельность. Остальные же статьи внеоборотных активов составляют суммарно менее 10%, что также крайне мало для предприятия нефтегазовой отрасли.

В структуре оборотных активов большую долю занимает дебиторская задолженность (42%). Данный факт говорит о том, что слишком много денежных средств «заморожено» в руках покупателей, с другой стороны это может говорить о высокой деловой активности компании, так как причиной этому может быть значительный объем продаж. 38% оборотных активов составляют финансовые вложения в то время, как запасы составляют менее 1%, что крайне нехарактерно для нефтяной компании и негативно характеризует предприятие, так как слишком малая доля активов предприятия направлена на обеспечение основной деятельности.

Оценка структуры пассива баланса состоит в рассмотрении соотношения заемного и собственного капитала ПАО «Транснефть» и соотношения долгосрочных и краткосрочных обязательств компании на 2019 год. Данное соотношение представлено на рисунке 2.2.

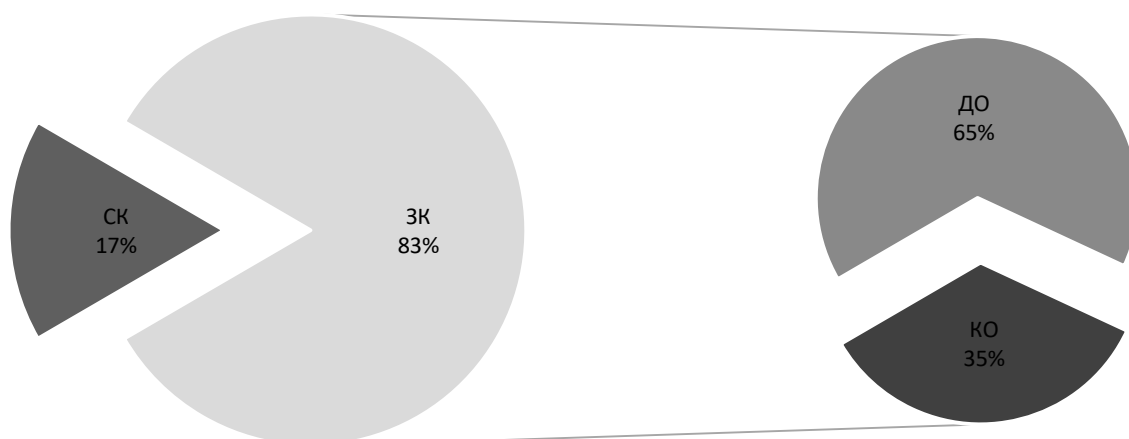


Рисунок 2.2 – Структура пассива баланса ПАО «Транснефть» на конец 2019 г.

Заемный капитал преобладает в структуре баланса ПАО «Транснефть» (83%). Данный факт свидетельствует о серьезной финансовой нестабильности

предприятия, так как подразумевается, что деятельность предприятия должна финансироваться за счет собственных средств на 50%. Что касается структуры заемного капитала, то здесь соблюдается оптимальное соотношение долгосрочных обязательств (65%) и краткосрочных (35%). Таким образом, доля перманентного капитала в структуре пассивов предприятия составляет 71%, что сглаживает ситуацию с недостатком собственного капитала.

## Б) Горизонтальный анализ ПАО «Транснефть»

Динамика валовой выручки ПАО «Транснефть» представлена на рисунке 2.3.

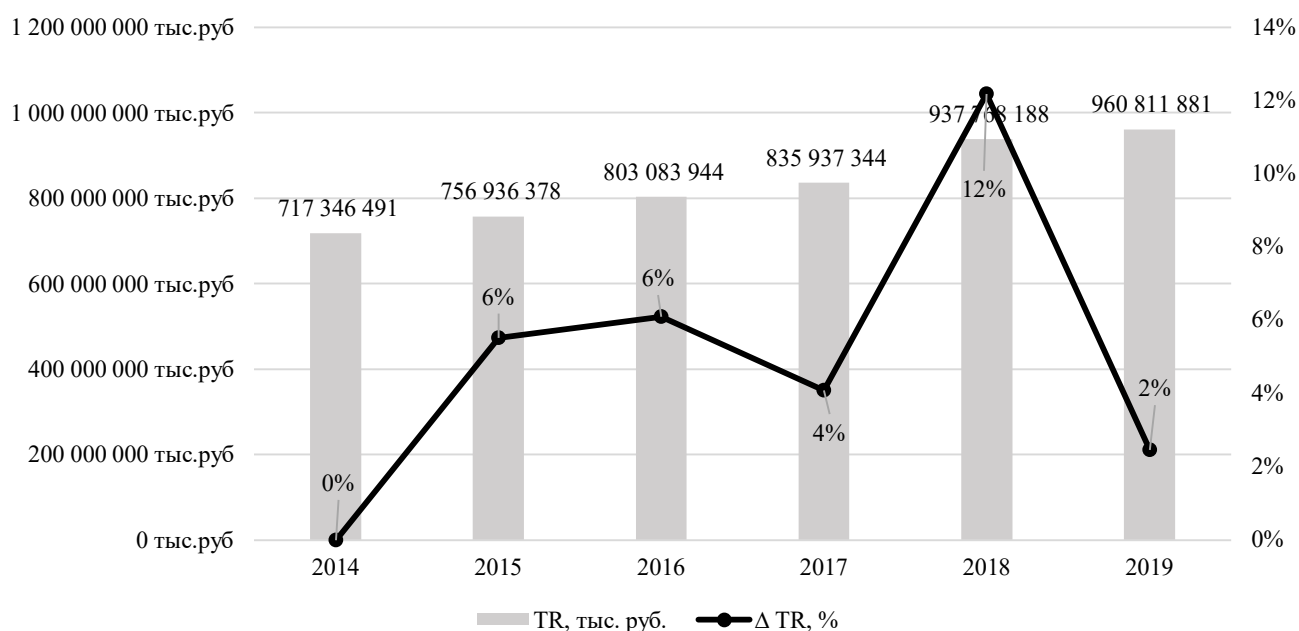


Рисунок 2.3 – Динамика валовой выручки ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

В 2014 году объем валовой выручки ПАО «Транснефть» составил 717 346 млн руб., увеличивался с каждым годом и за 2019 год предприятие выручило уже 960 811 млн руб. наибольший темп прироста отмечается в 2018 году, когда выручка предприятия выросла на 12%. Что весьма положительно характеризует компанию.

Динамика валюты баланса ПАО «Транснефть» в абсолютном и относительном выражении представлена на рисунке 2.4.



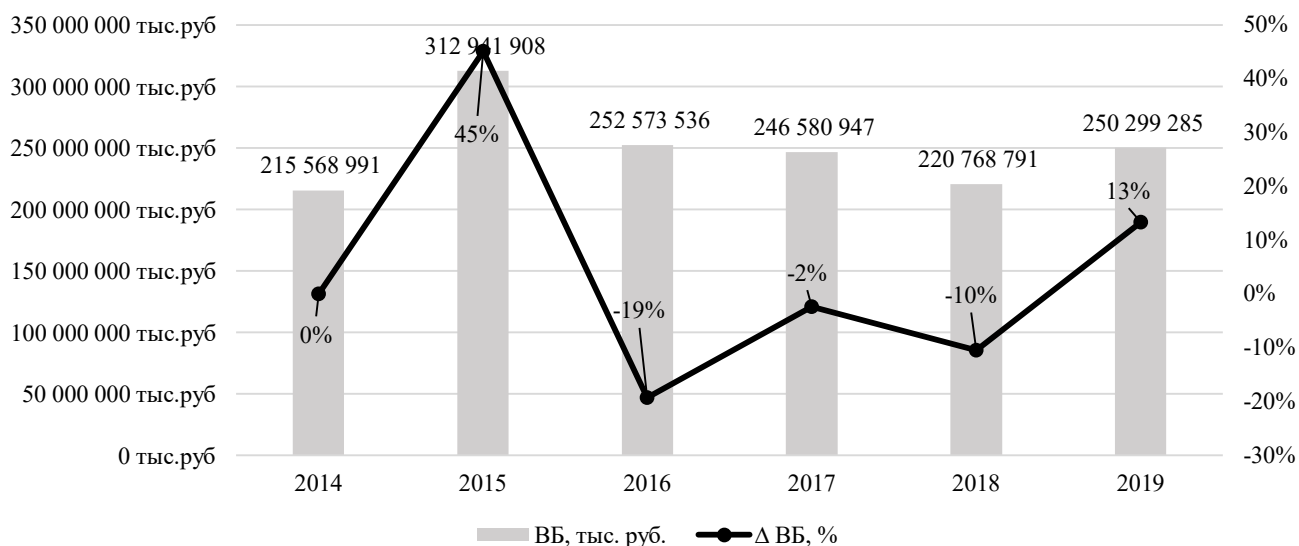


Рисунок 2.4. – Динамика валюты баланса ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

В 2014 году валюта баланса ПАО «Транснефть» составила 215 568 млн руб. и не уменьшалась с тех пор. Пикового значения за рассматриваемый период данной значение достигло в следующем 2015 году. В 2019 году валюта баланса составила 250 299 млн руб., что лишь на 16% больше минимального значения. При рассмотрении динамики прироста валовой выручки и валюты баланса очевидным становится факт, что скорость прироста в данном случае значительно замедляется, что может говорить об увеличении эффективности использования имеющихся ресурсов.

Далее рассмотрим динамику чистой прибыли в относительном и абсолютном значениях, представленную на рисунке 2.5.

Минимальное значение данный показатель принимает в 2014 и 2018 годах – 11 783 млн руб. и 10 110 млн руб., соответственно. Однако, в 2019 году предприятию удалось заработать 76 374 млн руб., что на 655% больше предыдущего периода. Резкое снижение чистой прибыли с одновременным увеличением выручки в 2018 году связан с резким падением цен на нефть и экономическим кризисом того года, однако такое стремительное увеличение чистой прибыли в 2019 году свидетельствует о высокой эффективности

деятельность и принятия верных решений руководством в ответ на сложившуюся в отрасли ситуацию.

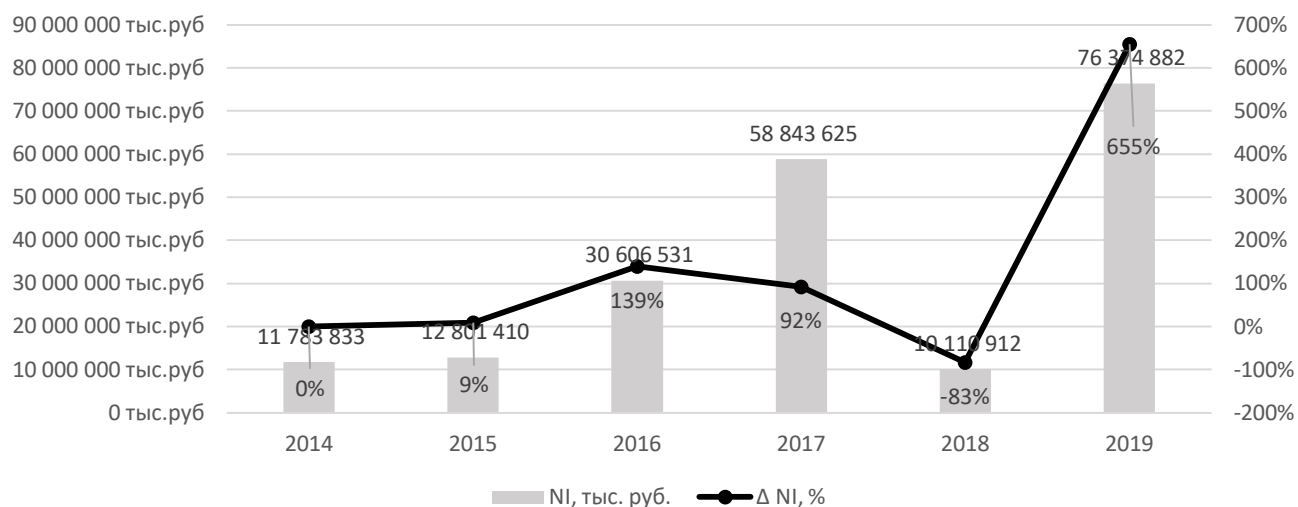


Рисунок 2.5 – Динамика чистой прибыли за 2014-2019 гг. ПАО «Транснефть»

### В) Коэффициентный анализ

Далее рассмотрим результаты, полученные в результате проведения коэффициентного анализа деятельности ПАО «Транснефть». На рисунке 2.6 представлена динамика показателей текущей, быстрой и абсолютной ликвидности.

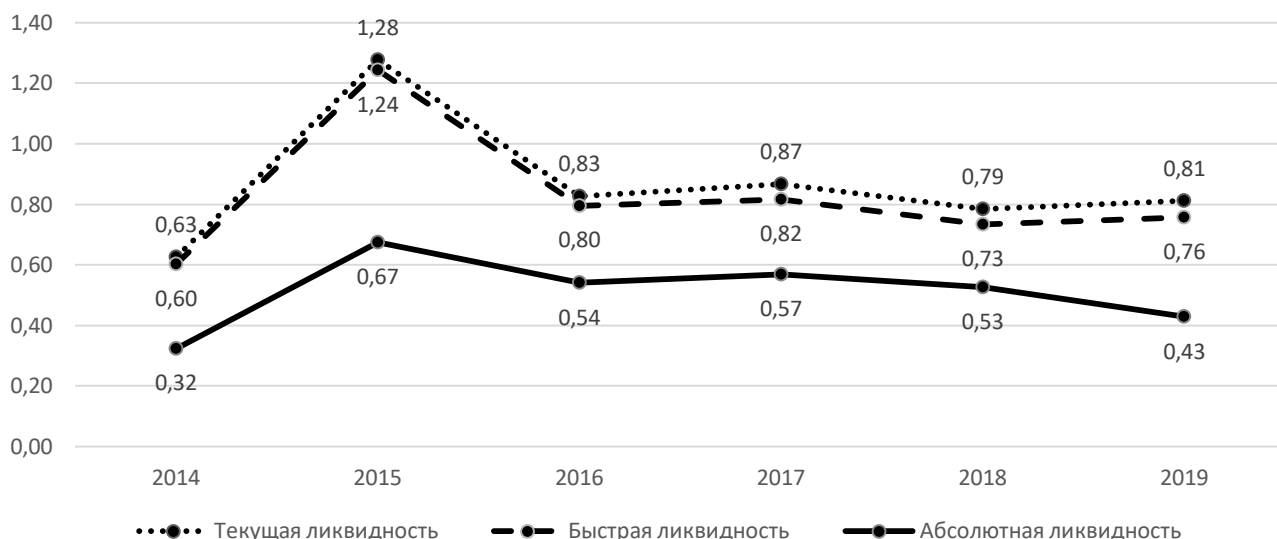


Рисунок 2.6 – Динамика коэффициентов текущей, быстрой и абсолютной ликвидности ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

На протяжении всего рассматриваемого периода показатели ликвидности предприятия находятся приблизительно на одном уровне, исключение составляет 2015 год, когда все три показателя ликвидности демонстрируют значительный прирост. Однако, даже в этот год предприятие не достигает общепринятых нормативных значений – «2» для показателя текущей ликвидности, «1» для показателя быстрой ликвидности и «0,5» для показателя абсолютной ликвидности. Данная ситуация говорит о недостаточности ликвидных активов у предприятия. Иными словами, данное предприятие не способно покрыть текущие обязательства имеющимися у него текущими активами, что влечет за собой риски банкротства.

На рисунке 2.7. изображена динамика показателей финансовой устойчивости, а именно коэффициента автономии и коэффициента концентрации заемного капитала.

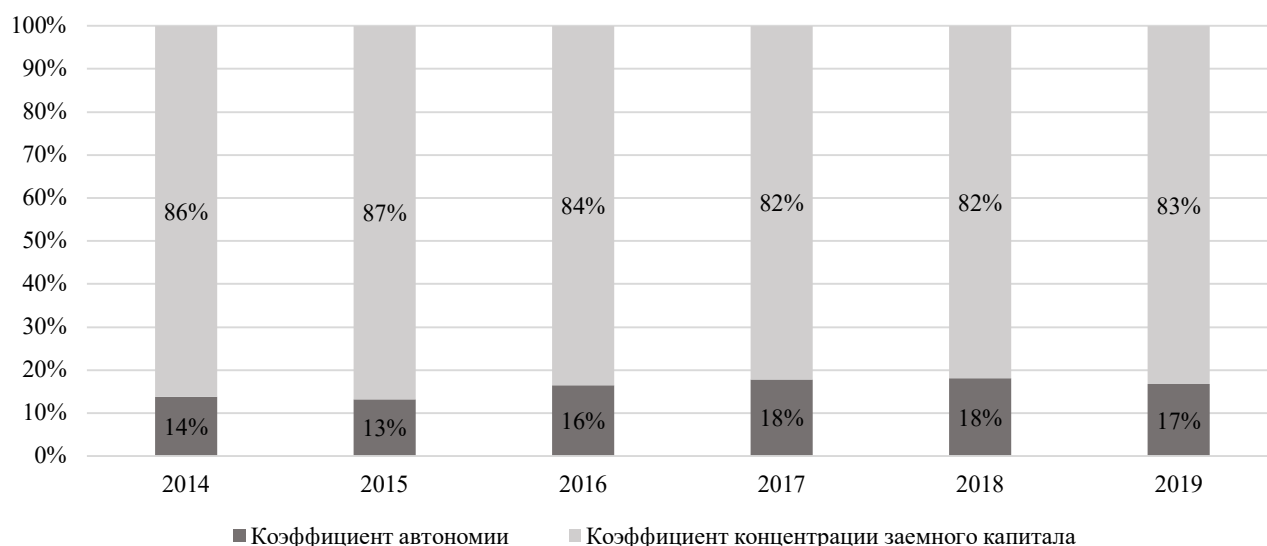


Рисунок 2.7 – Динамика коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

Предприятие демонстрирует крайне неблагоприятное соотношение коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала, так как на протяжении всего анализируемого периода концентрация заемного капитала превышает 80%. Другими словами, компания способна профинансировать собственную деятельность лишь на 17% собственными средствами, остальное

финансирование обеспечивает заемный капитал в 2019 году. Это свидетельствует об отсутствии финансовой устойчивости у компании. Данный факт также ведет к рискам банкротства.

На рисунке 2.8 представлена динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом.

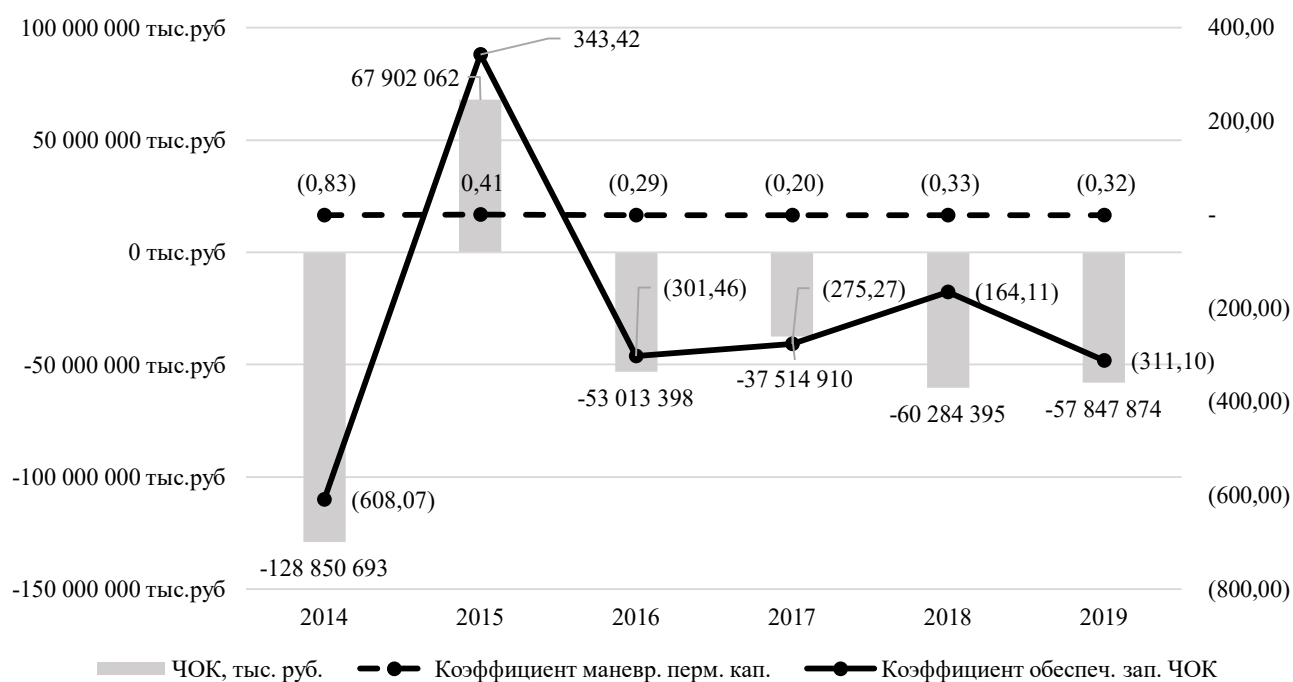


Рисунок 2.8 – Динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

Объем чистого оборотного капитала характеризует ту часть перманентного капитала, которая финансирует текущие активы. Предприятие демонстрирует отрицательные значения данного показателя, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом на протяжении всего анализируемого периода. Исключение составляет 2015 год, однако и в тот год эти показатели имеют слишком низкие значения. Это говорит о серьезных рисках банкротства и финансовой неустойчивости компании.

Далее произведем оценку деловой активности ПАО «Транснефть». На рисунке 2.9 представлена динамика коэффициента оборачиваемости активов и период их оборота за 2014-2019 гг.

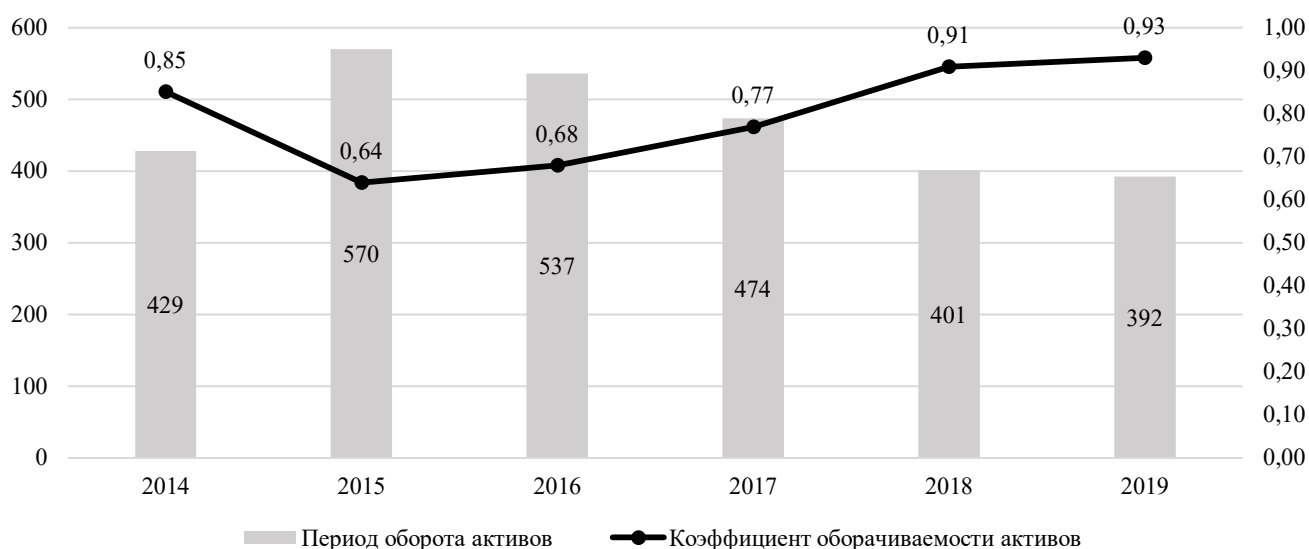


Рисунок 2.9 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

С 2015 года ПАО «Транснефть» демонстрирует тенденцию к улучшению. Если в 2015 году период оборота активов составлял 570 дней, то в 2019 году данная цифра уже составляла 392 дня. Нормативов для данных показателей не существует, так как их значение зависит от специфики отрасли производства. Так, например, для фондоемких производств необходимо значительно больше времени, чтобы активы полностью прошли цикл производства и принесли прибыль. Положительная тенденция говорит о том, что в рассматриваемом периоде предприятие улучшило свою деловую активность и интенсивность деятельности.

На рисунке 2.10 представлена динамика коэффициента оборачиваемости запасов и период их оборота за 2014-2019 гг.

На протяжении всего исследуемого периода предприятие демонстрирует крайне высокую оборачиваемость запасов – период их оборота менее 1 дня, а за год они успевают пройти полный производственный цикл от 2,5 до 6 тысяч раз. Данные результаты связаны с тем, что предприятие практически не формирует запасы, а

направляет всю произведенную продукцию сразу на продажу. Такая высокая деловая активность свидетельствует о высоких рисках производства, так как в случае возникновения проблем в производстве предприятие будет не в силах обеспечить бесперебойные поставки продукции.

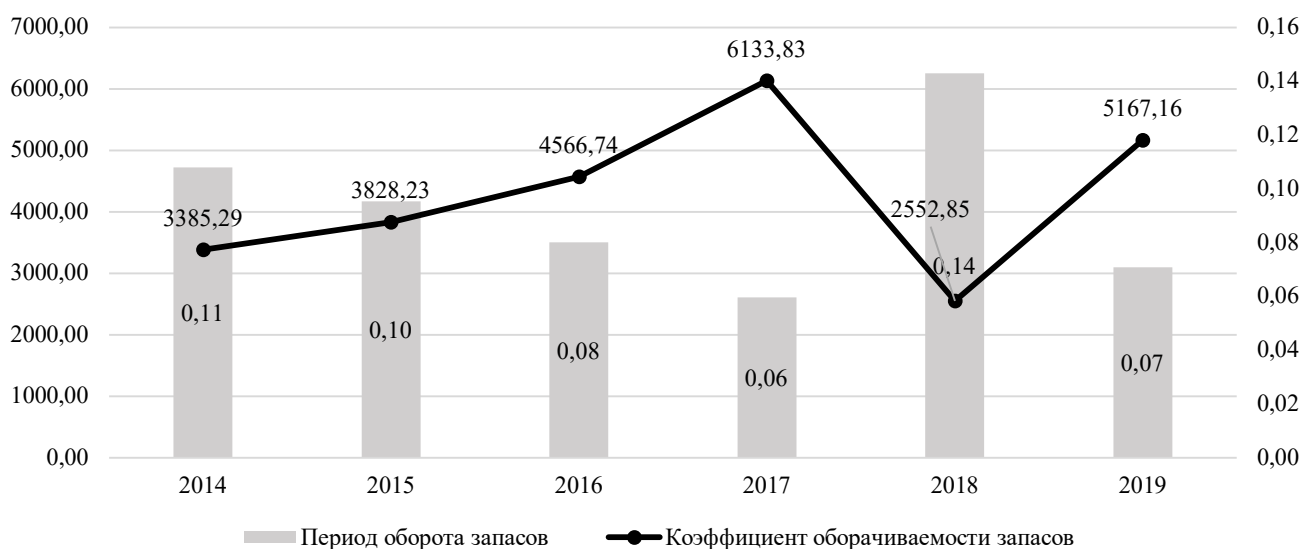


Рисунок 2.10 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости запасов ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

На рисунке 2.11 изображена динамика периодов оборота кредиторской и дебиторской задолженностей ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

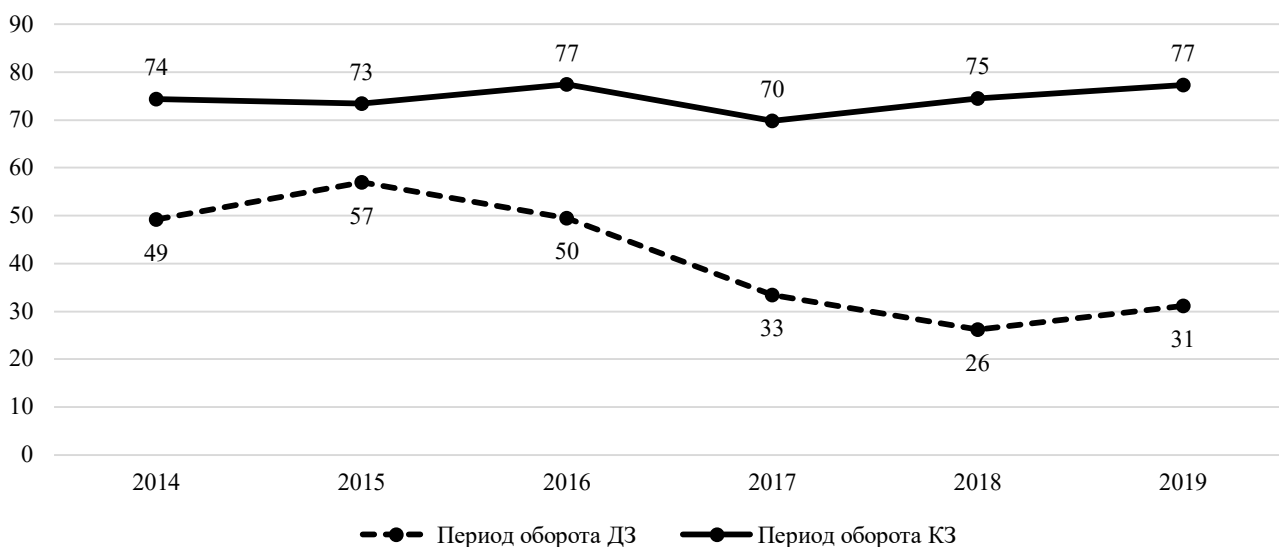


Рисунок 2.11 – Динамика периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

Предприятие демонстрирует позитивную динамику данных показателей. Период оборота кредиторской задолженности незначительно увеличился с 74 дней в 2014 году до 77 дней в 2019 году. Период оборота дебиторской задолженности уменьшился с 49 дней в 2014 году до 31 дня в 2019 году. Иными словами, увеличился период оплаты поставщикам, а покупатели стали значительно быстрее оплачивать приобретенную продукцию. В целом можно сказать, что предприятие не кредитует своих покупателей и не «замораживает» собственные средства на их счетах, а со своими кредиторами расплачивается быстро, сохраняя тем самым отношения с ними.

Далее произведем анализ рентабельности деятельности ПАО «Транснефть».

На рисунке 2.12 изображена динамика показателей рентабельности продаж и продукции на протяжении последних 6 лет.

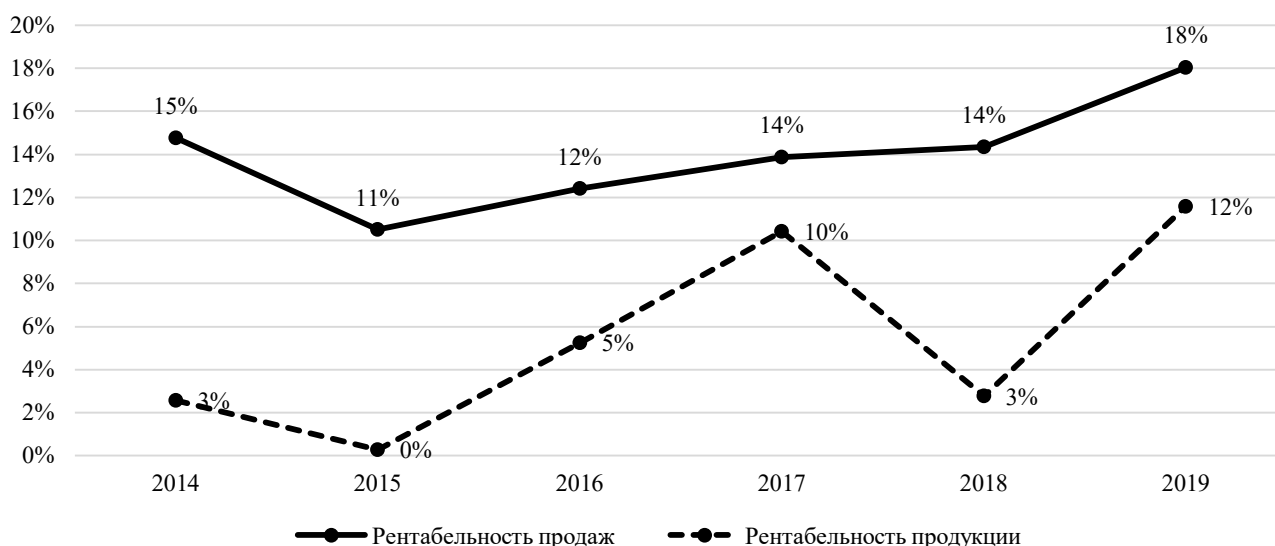


Рисунок 2.12 – Динамика рентабельности продаж и рентабельности продукции ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

С 2015 года рентабельность продаж имеет повышательную тенденцию и увеличивается с 11% до 18%. Другими словами, в 2019 году предприятие получало 18 копеек чистой прибыли с каждого вырученного рубля. В то же время рентабельность продукции имеет неравномерные изменения и снижается в 2018 году с 10% до 3%, однако принимает свое максимально значение в 2019 году – 12%. Этот показатель можно интерпретировать как то, что предприятию удается

получить 12 копеек чистой прибыли с каждого вложенного в производство единицу продукции рубля. Нормативный размер данных показателей варьируется в зависимости от принадлежности предприятия к той или иной отрасли и для каждого отдельного предприятия имеет смысл рассматривать динамику этих показателей на протяжении нескольких лет. Так как к концу анализируемого периода эти показатели увеличиваются, рентабельность деятельности ПАО «Транснефть» можно охарактеризовать как положительную.

На рисунке 2.13 продемонстрирована динамика показателей рентабельности активов и собственного капитала ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

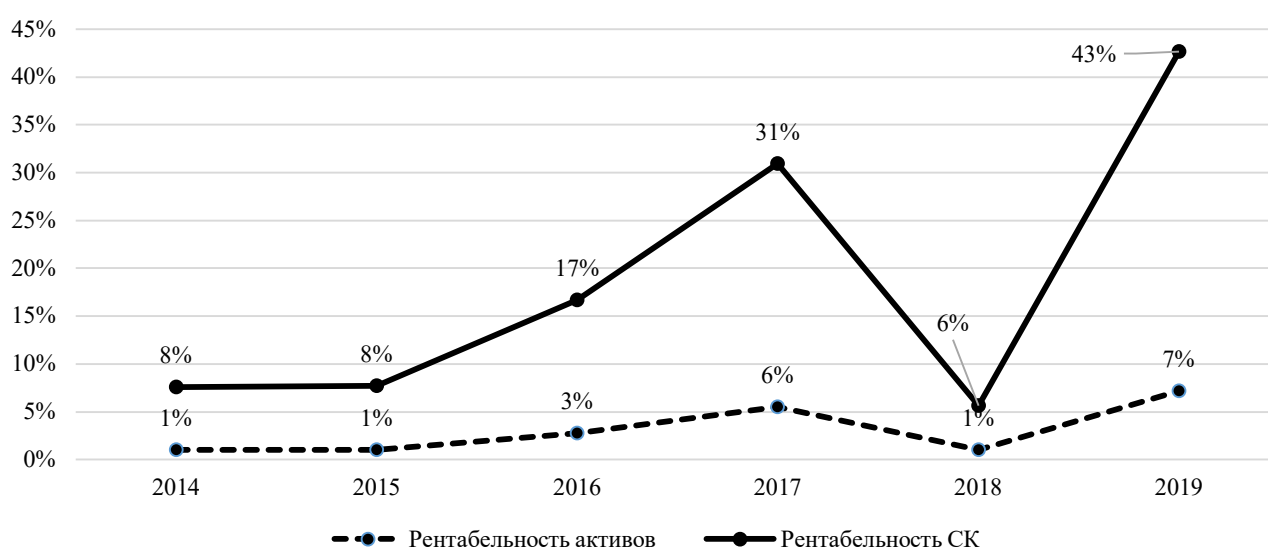


Рисунок 2.13 – Динамика рентабельности активов и рентабельности собственного капитала ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

Рентабельность активов демонстрирует способность активов порождать чистую прибыль. На протяжении всего анализируемого периода предприятие демонстрирует невысокую рентабельность активов даже для такой фондоемкой отрасли, как нефтегазовая. В 2019 году компании удастся повысить данный показатель с 1% в 2014 и 2018 годах до 7%. Иными словами, с каждого рубля активов предприятие имеет 7 копеек чистой прибыли.

Рентабельность собственного капитала аналогично демонстрирует способность предприятия генерировать чистую прибыль за счет собственных средств. Так, в 2014, 2015 и 2018 годах данный показатель составлял лишь 8%, 8% и 6%,



соответственно, но повысил его в 2019 году до 43%. То есть компании за год удалось повысить прибыльность собственного капитала 6 копеек до 43 копеек с каждого вложенного в собственные средства рубля.

Таким образом, анализ финансового состояния ПАО «Транснефть» выявил отсутствие у предприятия финансовой устойчивости, низкую рентабельность и платежеспособность, а также среднюю интенсивность основной деятельности. В целом, состояние ПАО «Транснефть» можно охарактеризовать как предбанкротное, а его деятельность как низкоэффективную. Однако рассматриваемое предприятие продемонстрировало положительную динамику в 2019 году, что свидетельствует о перспективах улучшения его финансового состояния.

## 2. Анализ финансового состояния ПАО «Башнефть»

### А) Вертикальный анализ

Анализ структуры баланса представляет собой в оценивании соотношения оборотных и внеоборотных активов компании по состоянию на 2019 год. На рисунке 2.14. продемонстрирована структура оборотных и внеоборотных активов ПАО «Башнефть».

Внеоборотные и оборотные активы ПАО «Башнефть» имеют практически равные значения – 44% и 56%, соответственно. Нефтегазовая отрасль подразумевает крайне фондоемкое производство, однако в данном случае это не объясняет преобладающую долю оборотных активов в структуре баланса.

Наибольшую долю внеоборотных активов занимают основные средства (53%), что весьма характерно для специфики нефтедобывающего предприятия. 31% внеоборотных активов занимают финансовые вложения. Остальные элементы данного вида активов суммарно не превышают 16%, а нематериальные активы, которые включают в себя исследования по добыче нефтегазовых ископаемых, составляют лишь 2%, что недопустимо для данной отрасли.

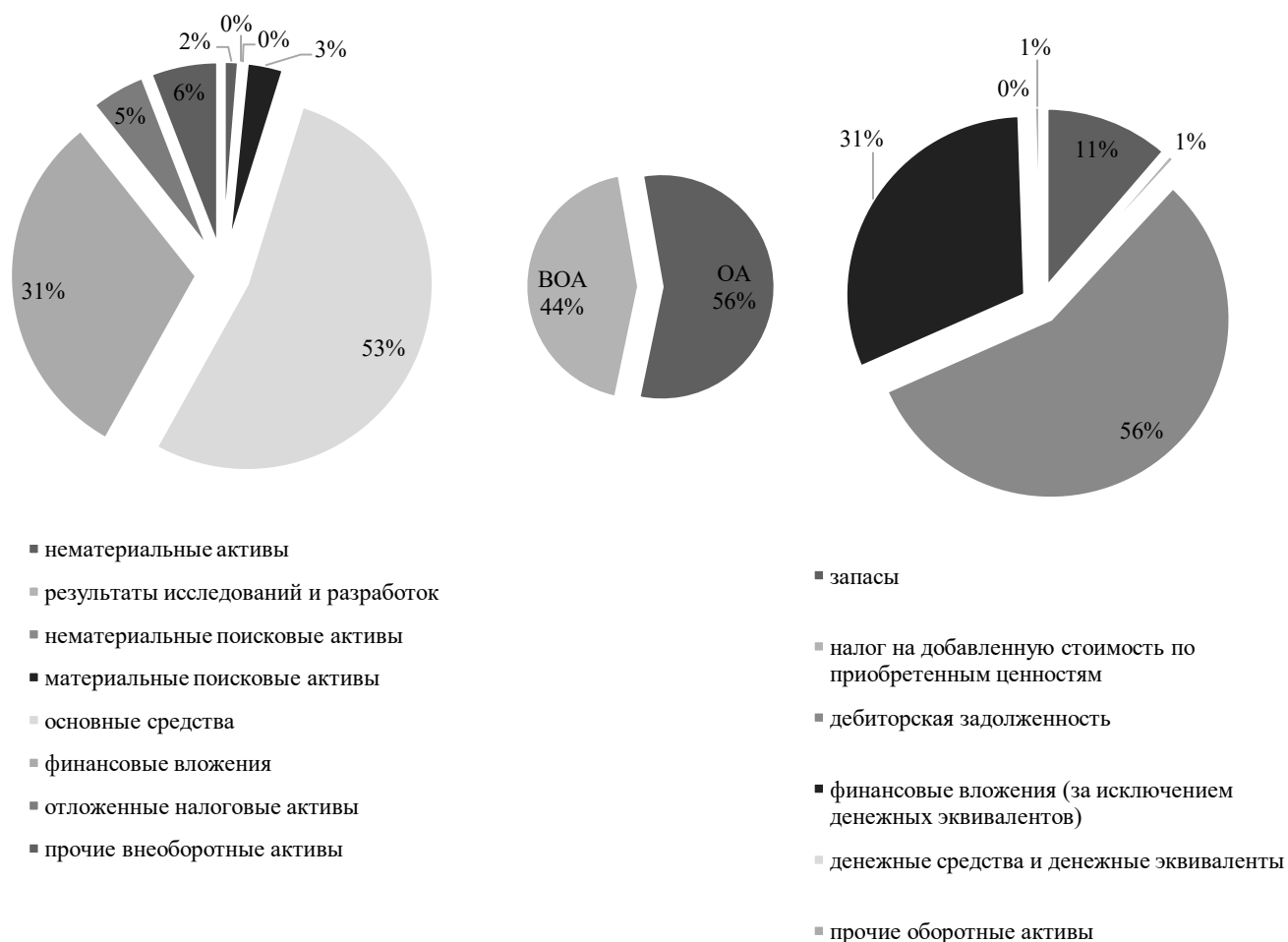


Рисунок 2.14 – Структура активов ПАО «Башнефть» на конец 2019г.

В структуре оборотных активов большую долю занимает дебиторская задолженность (56%). Данный факт говорит о том, что слишком много денежных средств «заморожено» в руках покупателей, с другой стороны это может говорить о высокой деловой активности компании, так как причиной этому может быть значительный объем продаж. Аналогичная ситуация наблюдается и в деятельности ПАО «Транснефть», рассмотренного выше. 31% оборотных активов составляют финансовые вложения в то время, как запасы составляют 11%, что крайне нехарактерно для нефтяной компании и негативно характеризует предприятие, так как слишком малая доля активов предприятия направлена на обеспечение основной деятельности.

Оценка структуры пассива баланса состоит в рассмотрении соотношения заемного и собственного капитала ПАО «Башнефть» и соотношения долгосрочных и краткосрочных обязательств компании на 2019 год. Данное соотношение представлено на рисунке 2.15.

Собственный капитал преобладает в структуре баланса ПАО «Башнефть» (59%). Это говорит о финансовой стабильности предприятия, так как выполняется условие, подразумевающее, что деятельность предприятия должна финансироваться за счет собственных средств на 50%. Что касается структуры заемного капитала, то здесь соблюдается оптимальное соотношение долгосрочных обязательств (54%) и краткосрочных (46%). Таким образом, доля перманентного капитала в структуре пассивов предприятия составляет 81%, что дополнительно подтверждает финансовую устойчивость предприятия.

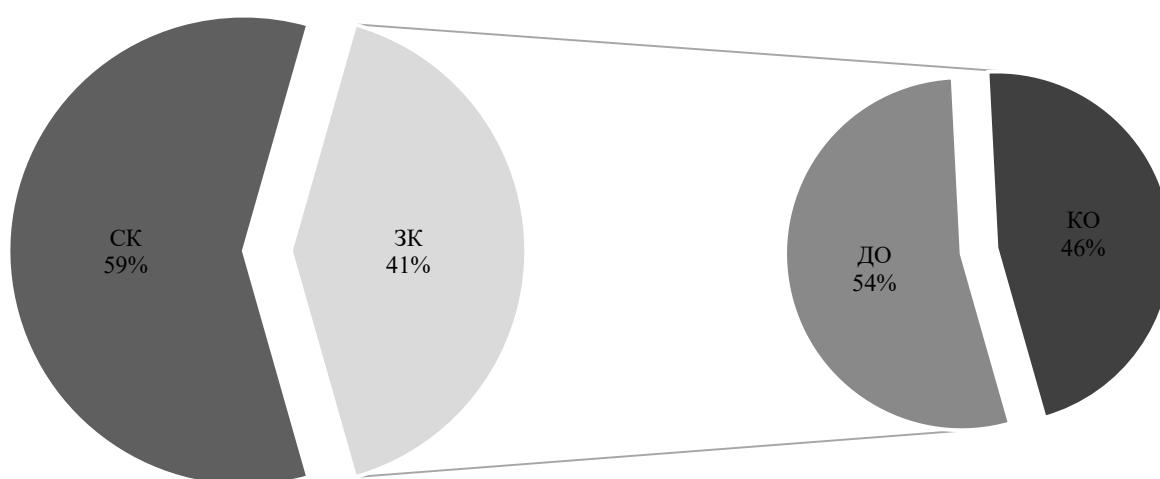


Рисунок 2.15 – Структура пассива баланса ПАО «Башнефть» на конец 2019 г.

#### Б) Горизонтальный анализ ПАО «Башнефть»

Динамика валовой выручки ПАО «Башнефть» представлена на рисунке 2.16.

В 2014 году объем валовой выручки ПАО «Башнефть» составил 582 128 млн руб. В следующие 2 года объем валовой выручки уменьшался, однако начал стремительно расти вплоть до 2018 года и составил 755 435 млн руб. в 2019 году выручка сократилась на 7% и составила 703 150 млн руб.

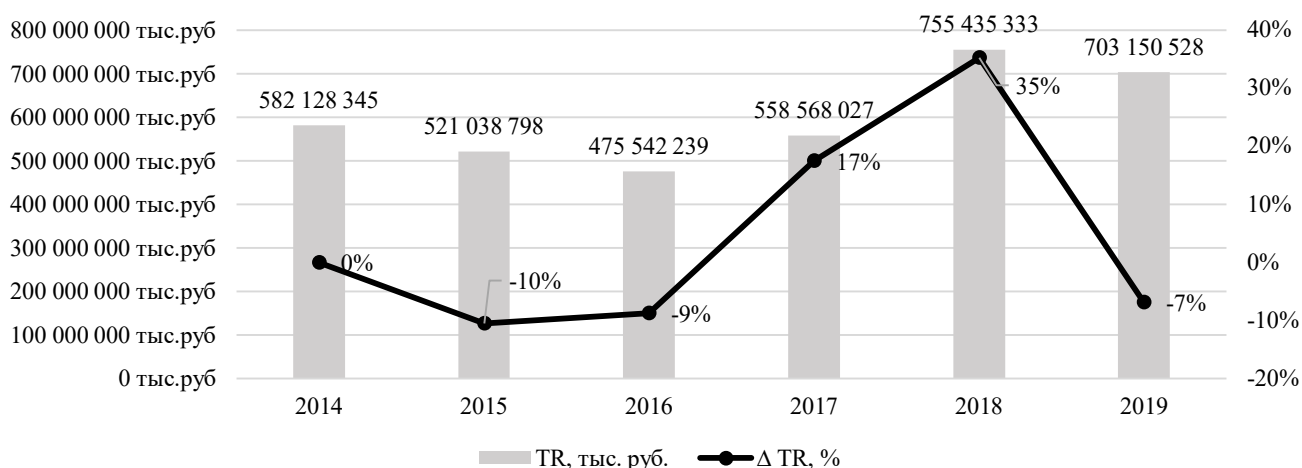


Рисунок 2.16 – Динамика валовой выручки ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг., тыс., руб.

Такая ситуация характеризует предприятие как нестабильное, так как динамика валовой выручки имеет скачкообразный характер.

Динамика валюты баланса ПАО «Башнефть» в абсолютном и относительном выражении представлена на рисунке 2.17.

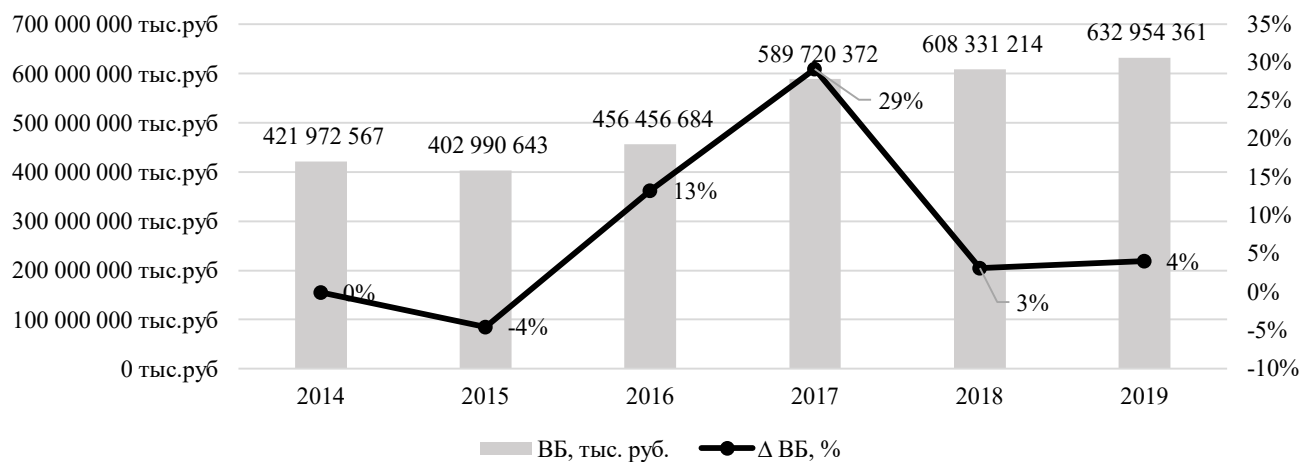


Рисунок 2.17 – Динамика валюты баланса ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг., тыс. руб.

В 2014 году валюта баланса ПАО «Башнефть» составила 421 972 млн руб. и не уменьшалась с тех пор. Пикового значения за рассматриваемый период данной значение достигло в следующем 2017 году. В 2019 году валюта баланса составила

632 954 млн руб. При рассмотрении динамики прироста валовой выручки и валюты баланса очевидным становится факт, что скорость прироста в данном случае значительно ускоряется, что может говорить об уменьшении эффективности использования имеющихся ресурсов.

Далее рассмотрим динамику чистой прибыли в относительном и абсолютном значениях, представленную на рисунке 2.18.

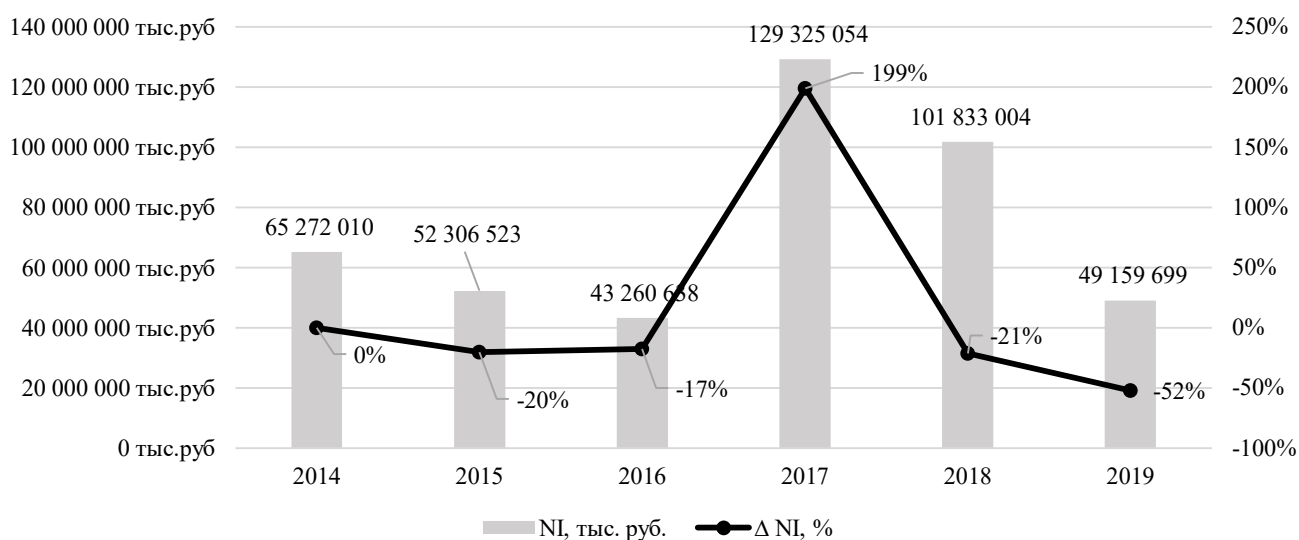


Рисунок 2.18 – Динамика чистой прибыли за 2014-2019 гг. ПАО «Башнефть»

Минимальное значение данный показатель принимает в 2015 и 2016 годах – 52 306 млн руб. и 43 260 млн руб., соответственно. Однако, в 2017 году предприятию удалось заработать 129 325 млн руб., что на 199% больше предыдущего периода. Резкое снижение чистой прибыли с одновременным увеличением выручки в 2018 и 2019 годах связан с резким падением цен на нефть и экономическим кризисом, после которого предприятию так и не удалось оправиться, так как чистая прибыль в 2019 году продолжает уменьшаться.

#### В) Коэффициентный анализ

Далее рассмотрим результаты, полученные в результате проведения коэффициентного анализа деятельности ПАО «Башнефть». На рисунке 2.19 представлена динамика показателей текущей, быстрой и абсолютной ликвидности.

На протяжении всего рассматриваемого периода динамика показателей ликвидности предприятия имеет повышательную тенденцию и в 2018 и 2019 годах предприятию удается достигнуть нормативных значений для всех рассматриваемых показателей ликвидности – «2» для показателя текущей ликвидности, «1» для показателя быстрой ликвидности и «0,5» для показателя абсолютной ликвидности. Нормативное значение показателя быстрой ликвидности компании удалось достигнуть уже в 2017 году. Данная ситуация говорит о достаточности ликвидных активов у предприятия. Иными словами, данное предприятие способно покрыть текущие обязательства имеющимися у него текущими активами.

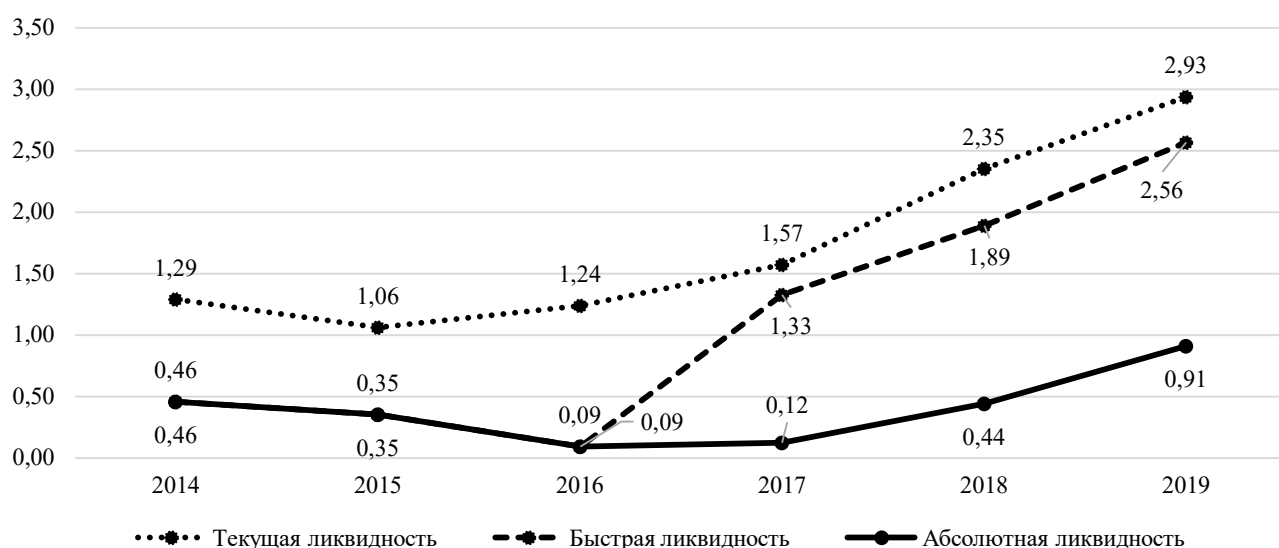


Рисунок 2.19 – Динамика коэффициентов текущей, быстрой и абсолютной ликвидности ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

На рисунке 2.20. изображена динамика показателей финансовой устойчивости, а именно коэффициента автономии и коэффициента концентрации заемного капитала.

Предприятие демонстрирует неблагоприятное соотношение коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала с 2014 по 2016 годы, так как на протяжении этого периода концентрация заемного капитала составляет 60-70%. Однако, в 2017 году они имеют практически равные значения, а в 2018 и 2019 годах коэффициент автономии превышает коэффициент концентрации заемного

капитала. Другими словами, в последние 2 года компания способна профинансировать собственную деятельность на 58-59% собственными средствами, остальное финансирование обеспечивает заемный капитал. Это свидетельствует о финансовой устойчивости компании.

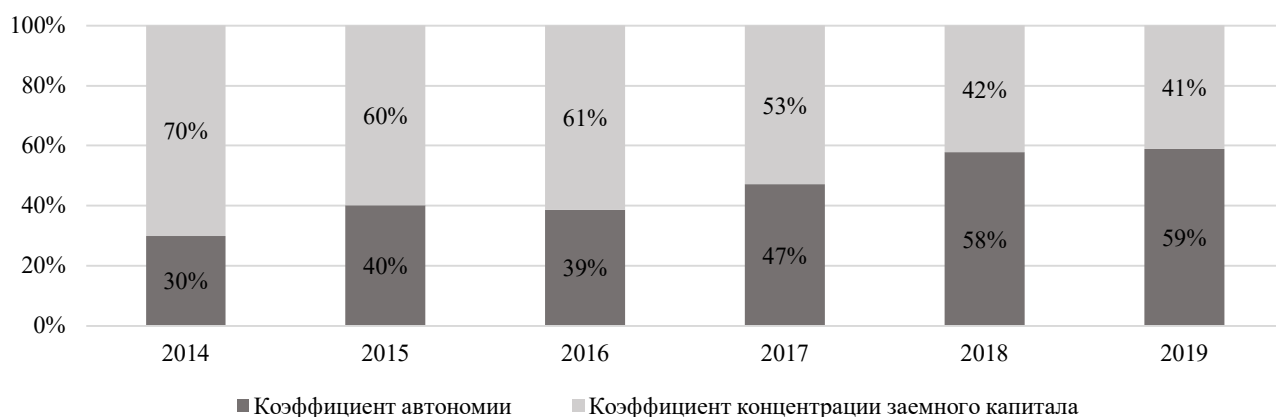


Рисунок 2.20 – Динамика коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала ПАО «Транснефть» за 2014-2019 гг.

На рисунке 2.21 представлена динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом.

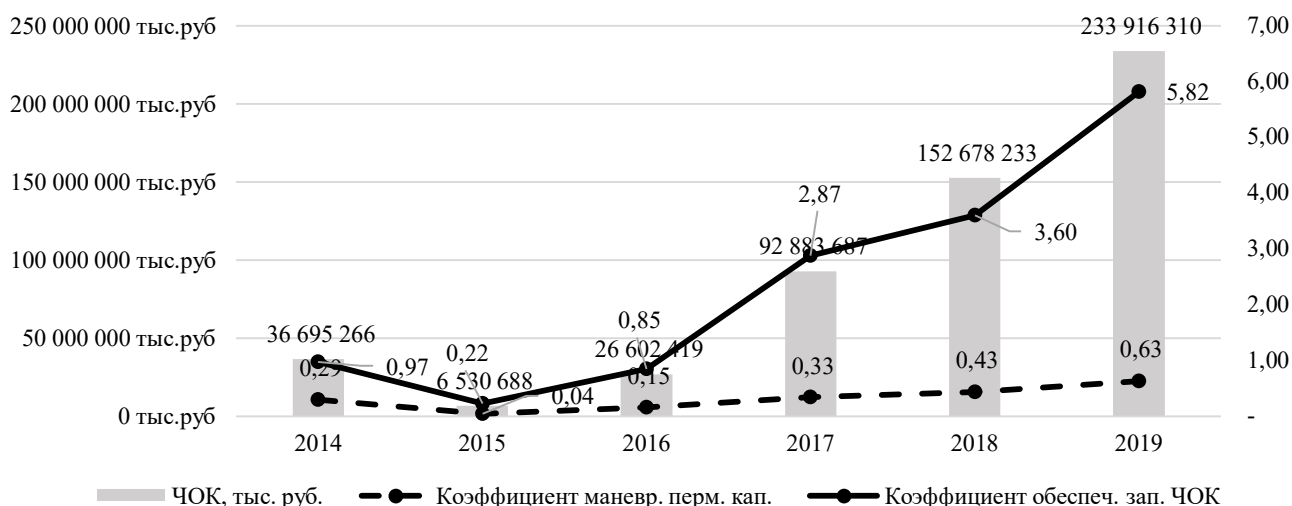


Рисунок 2.21 – Динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

Объем чистого оборотного капитала характеризует ту часть перманентного капитала, которая финансирует текущие активы. Предприятие демонстрирует положительные значения данного показателя, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом на протяжении всего анализируемого периода. Минимальное значение они принимают в 2015 году, однако и в тот год эти показатели имеют положительные значения. С того года динамика всех показателей показывает стремительный рост и достигает максимального значения в 2019 году. Объем чистого оборотного капитала составляет 233 916 млн руб., коэффициент маневренности перманентного капитала составляет 0,63, а коэффициент обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом составляет 5,82. Все это свидетельствует о финансовой устойчивости компании.

Далее произведем оценку деловой активности ПАО «Башнефть». На рисунке 2.22 представлена динамика коэффициента оборачиваемости активов и период их оборота за 2014-2019 гг.

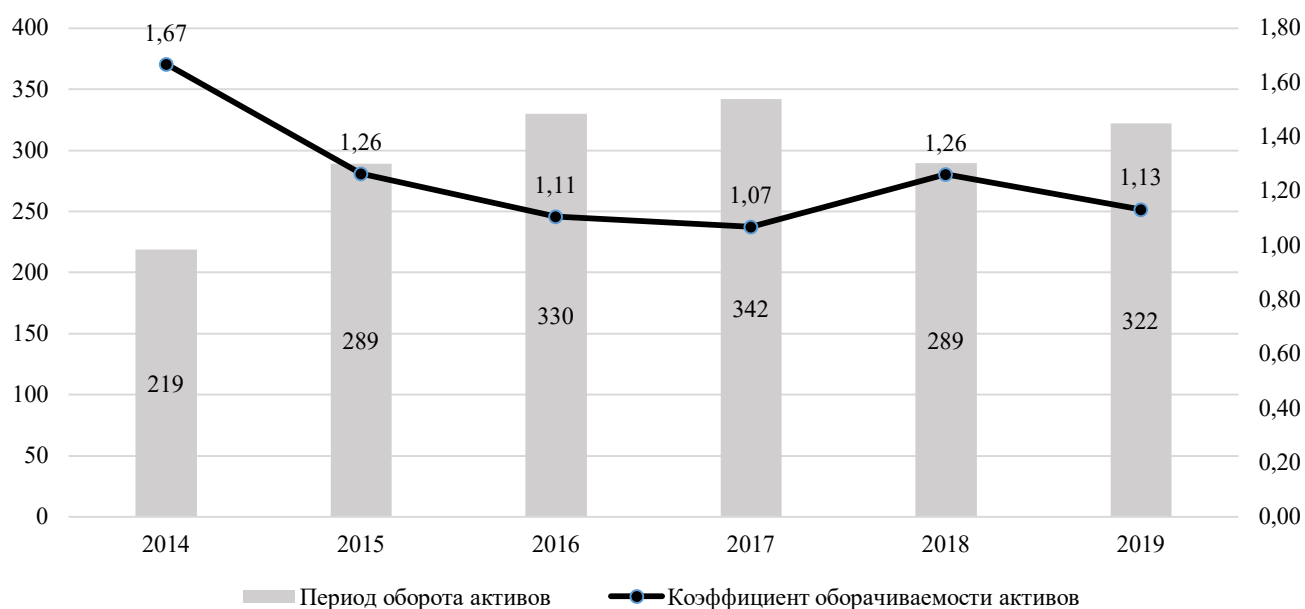


Рисунок 2.22 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

С 2014 по 2017 годы ПАО «Башнефть» демонстрирует негативную тенденцию к увеличению периода оборота активов. Если в 2014 году период оборота активов



составлял 219 дней, то в 2017 году данная цифра уже составляла 330 дней. В 2018 году этот показатель удалось снизить, однако в 2019 году он снова вырос до 322 дней и так и не смог достичь значения 2014 года. Нормативов для данных показателей не существует, так как их значение зависит от специфики отрасли производства. Негативная тенденция говорит о том, что в рассматриваемом периоде предприятие ослабило свою деловую активность и интенсивность деятельности.

На рисунке 2.23 представлена динамика коэффициента оборачиваемости запасов и период их оборота за 2014-2019 гг.

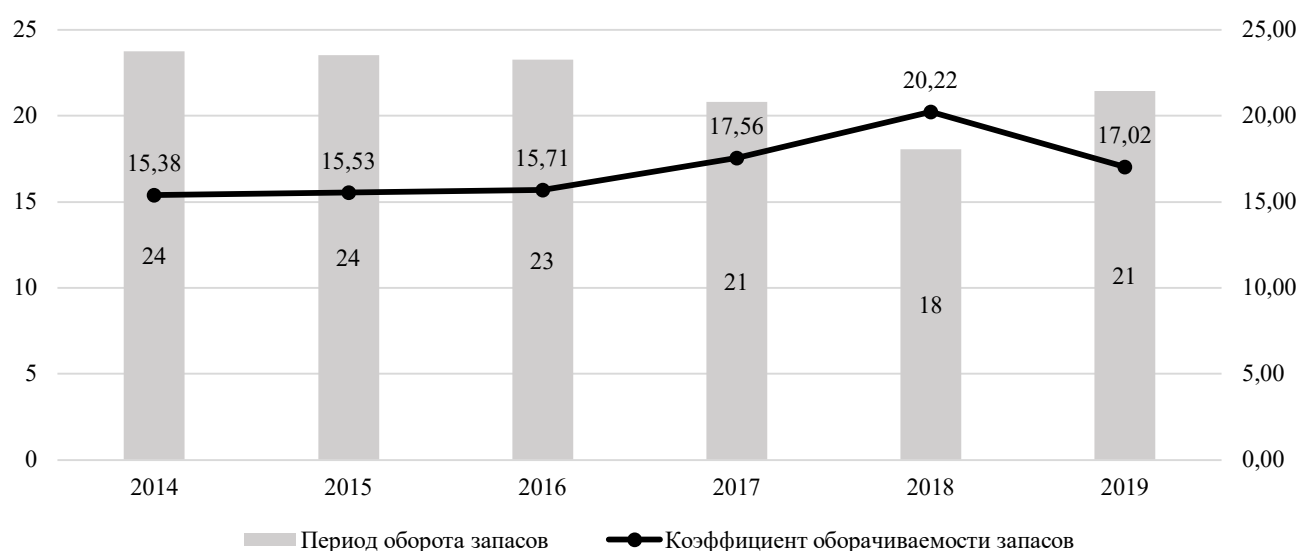


Рисунок 2.23 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости запасов ПАО «Башнефть» за 2014-2019гг.

На протяжении всего исследуемого периода предприятие демонстрирует крайне высокую оборачиваемость запасов – период их оборота 18-24 дня, а за год они успевают пройти полный производственный цикл от 15 до 20 раз. Данные результаты связаны с тем, что предприятие формирует небольшие запасы и направляет всю произведенную продукцию сразу на продажу. Аналогично с рассматриваемым выше предприятием ПАО «Транснефть» такая высокая деловая активность свидетельствует о высоких рисках производства, так как в случае

возникновения проблем в производстве предприятие будет не в силах обеспечить бесперебойные поставки продукции.

На рисунке 2.24 изображена динамика периодов оборота кредиторской и дебиторской задолженностей ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг. Предприятие демонстрирует негативную динамику данных показателей. Период оборота дебиторской задолженности незначительно увеличился с 28 дней в 2014 году до 94 дней в 2019 году. Период оборота кредиторской задолженности уменьшился с 61 дня в 2014 году до 49 дней в 2019 году. Иными словами, увеличился период оплаты покупателями, а поставщики стали значительно чаще требовать оплаты. В целом можно сказать, что предприятие стало кредитовать своих покупателей и «замораживает» собственные средства на их счетах.

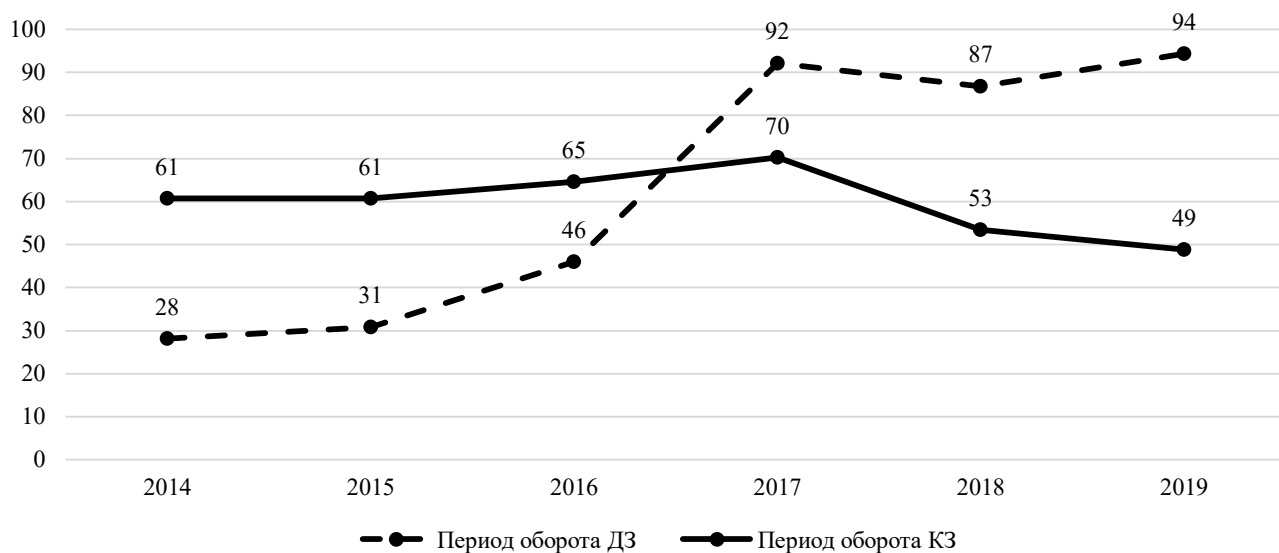


Рисунок 2.24 – Динамика периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

Далее произведем анализ рентабельности деятельности ПАО «Башнефть».

На рисунке 2.25 изображена динамика показателей рентабельности продаж и продукции на протяжении последних 6 лет.

С 2015 года рентабельность продаж имеет понижательную тенденцию и уменьшается с 48% до 27%. Другими словами, в 2019 году предприятие получало 27 копеек чистой прибыли с каждого вырученного рубля. В то же время

рентабельность продукции имеет неравномерные изменения и увеличивается в 2017 году с 17% до 43%, однако уже в 2019 году принимает свое минимальное значение – 12%. Этот показатель можно интерпретировать как то, что предприятию удастся получить лишь 12 копеек чистой прибыли с каждого вложенного в производство единицу продукции рубля.

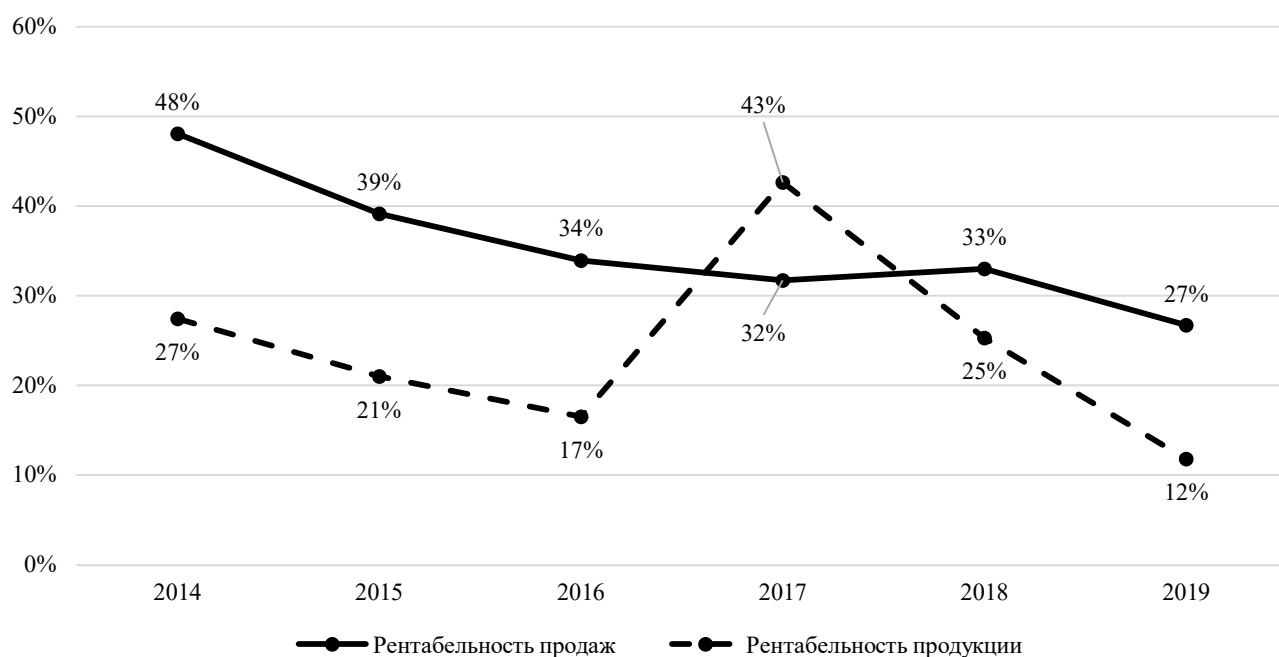


Рисунок 2.25 – Динамика рентабельности продаж и рентабельности продукции ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

Нормативный размер данных показателей варьируется в зависимости от принадлежности предприятия к той или иной отрасли и для каждого отдельного предприятия имеет смысл рассматривать динамику этих показателей на протяжении нескольких лет. Так как к концу анализируемого периода эти показатели уменьшаются, рентабельность деятельности ПАО «Башнефть» можно охарактеризовать как положительную, но стремительно ухудшающуюся.

На рисунке 2.26 продемонстрирована динамика показателей рентабельности активов и собственного капитала ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

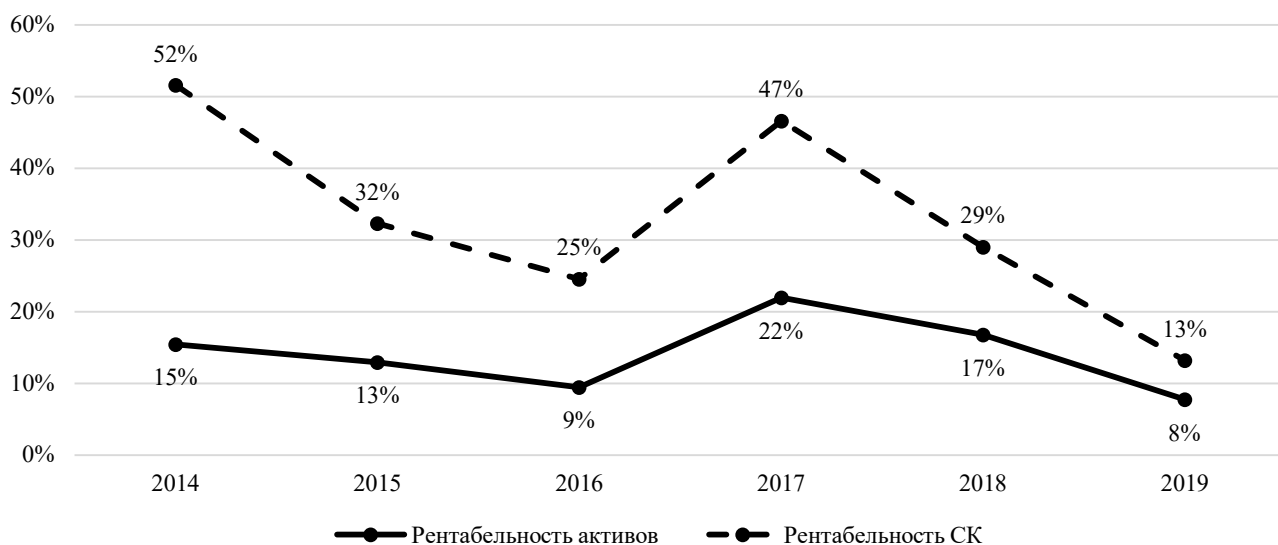


Рисунок 2.26 – Динамика рентабельности активов и рентабельности собственного капитала ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

На протяжении всего анализируемого периода предприятие демонстрирует нормальную рентабельность активов для такой фондоемкой отрасли, как нефтегазовая. Однако в 2019 году компании данный показатель опускается до 8%, в то время как в 2017 году он имеет значение 22%. Иными словами, с каждого рубля активов предприятие имеет 8 копеек чистой прибыли в 2019 году.

В 2014 и 2017 годах данный рентабельность собственного капитала составляла 52% и 47%, соответственно, однако упал к 2019 году до 13%. То есть компания за несколько лет снизила прибыльность собственного капитала 47 копеек до 13 копеек с каждого вложенного в собственные средства рубля.

Таким образом, анализ финансового состояния ПАО «Башнефть» выявил значительную финансовую устойчивость, низкую рентабельность, высокую ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности. Однако понижающая тенденция практически всех групп показателей свидетельствует о негативных перспективах компании, хотя даже в неудачном для предприятия 2019 году оно все еще обгоняет по показателям схожее по отрасли предприятие ПАО «Транснефть».

В следующем параграфе рассмотрим результаты анализа финансового состояния другого объекта исследования – ПАО «МТС», принадлежащего к отрасли телекоммуникаций и услуг сотовой связи.

### 2.3 Анализ финансового состояния ПАО «МТС»

#### А) Вертикальный анализ

Анализ структуры баланса представляет собой в оценивании соотношения оборотных и внеоборотных активов компании по состоянию на 2019 год. На рисунке 2.27. продемонстрирована структура оборотных и внеоборотных активов ПАО «МТС».

Внеоборотные активы ПАО «МТС» значительно превышают оборотные – 89% и 11%, соответственно. Данная отрасль подразумевает отсутствие необходимости в большом объеме оборотных средств, что объясняет такое соотношение.

Наибольшую долю внеоборотных активов занимают финансовые вложения в уставные капиталы дочерних предприятий (40%), что весьма характерно для специфики данного предприятия, так как оно на данный момент активно расширяет сферу деятельности и имеет множество дочерних компаний схожей отрасли. 26% внеоборотных активов занимают основные средства, что объясняется большим количеством площадей по всей территории страны. 16% внеоборотных активов составляют активы в форме права пользования. Остальные элементы данного вида активов суммарно не превышают 18%, а нематериальные активы, составляют лишь 2%, что крайне мало для данной отрасли.

В структуре оборотных активов большую долю занимают финансовые вложения (43%). Данный факт говорит о том, что слишком много денежных средств направлено в финансовую деятельность, а не основную. 37% оборотных активов составляет дебиторская задолженность. Это свидетельствует о том, что достаточно большой объем активов предприятия находится в руках покупателей, с другой стороны это может говорить о высокой деловой активности компании, так как причиной этому может быть значительный объем продаж. Запасы составляют

лишь 1%, что объясняется отсутствием большой необходимости в них для предприятия, предоставляющего услуги.

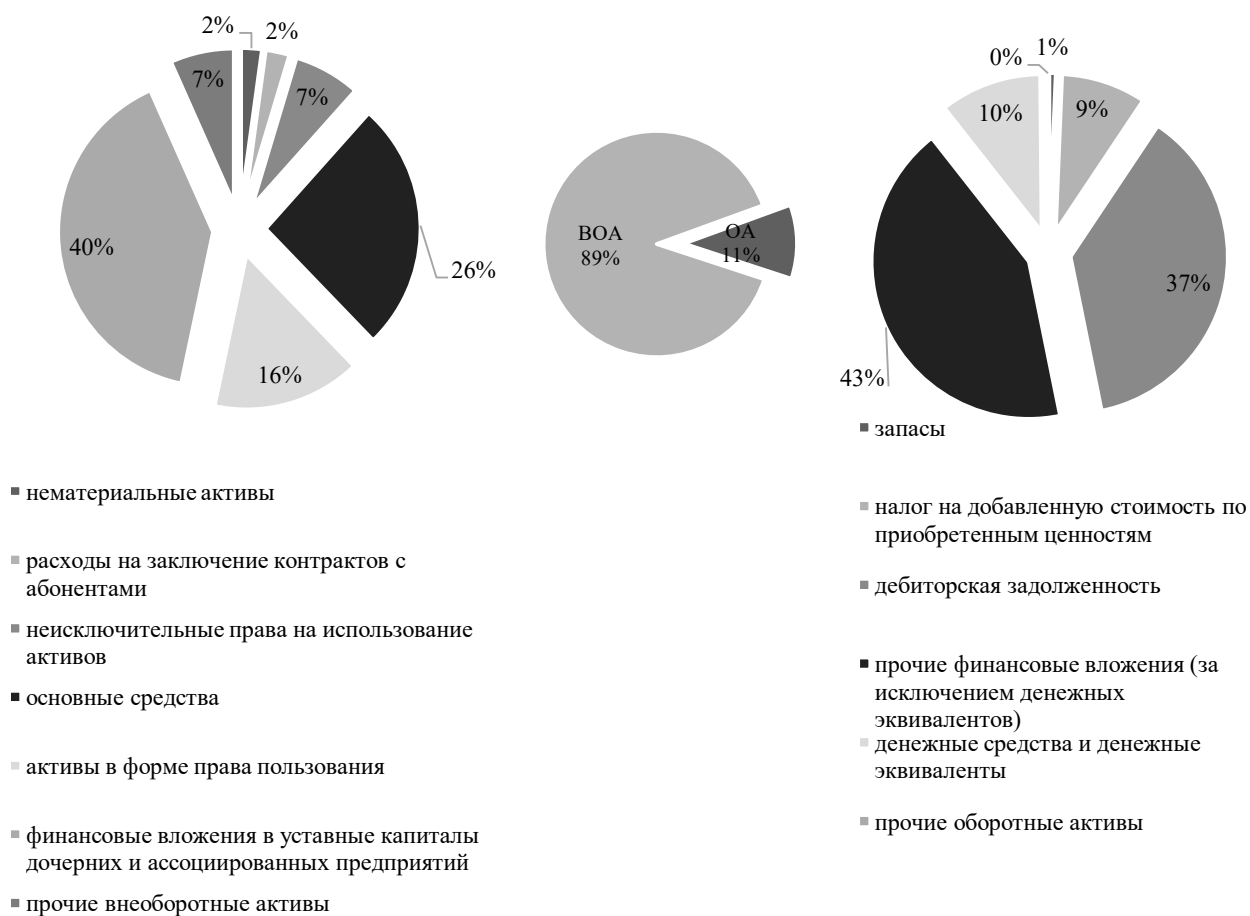


Рисунок 2.27 – Структура активов ПАО «МТС» на конец 2019г.

Оценка структуры пассива баланса состоит в рассмотрении соотношения заемного и собственного капитала ПАО «МТС» и соотношения долгосрочных и краткосрочных обязательств компании на 2019 год. Данное соотношение представлено на рисунке 2.28.

Заемный капитал преобладает в структуре баланса ПАО «МТС» (86%). Это говорит о крайней финансовой нестабильности предприятия, так как не выполняется условие, подразумевающее, что деятельность предприятия должна финансироваться за счет собственных средств на 50%. Что касается структуры заемного капитала, то здесь соблюдается оптимальное соотношение долгосрочных обязательств (65%) и краткосрочных (35%). Таким образом, доля перманентного

капитала в структуре пассивов предприятия составляет 70%, что сглаживает недостаток собственных средств у предприятия.

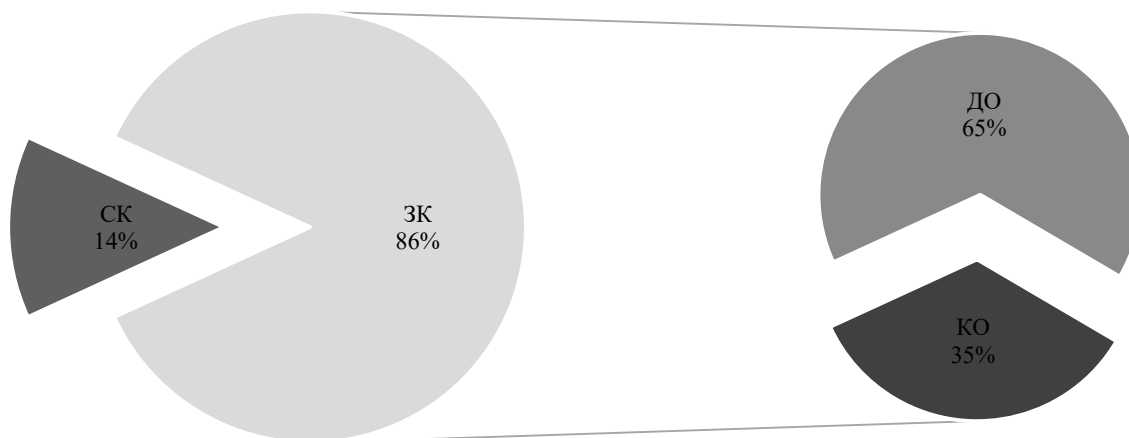


Рисунок 2.28 – Структура пассива баланса ПАО «МТС» на конец 2019 г.

#### Б) Горизонтальный анализ ПАО «Башнефть»

Динамика валовой выручки ПАО «Башнефть» представлена на рисунке 2.29.

В 2014 году объем валовой выручки ПАО «Башнефть» составил 309 159 млн руб. В следующие 2 года объем валовой выручки практически не изменялся, однако начал расти вплоть до 2019 года и составил 342 122 млн руб. Такая ситуация характеризует предприятие как стабильное, так как динамика валовой выручки имеет планомерный характер.

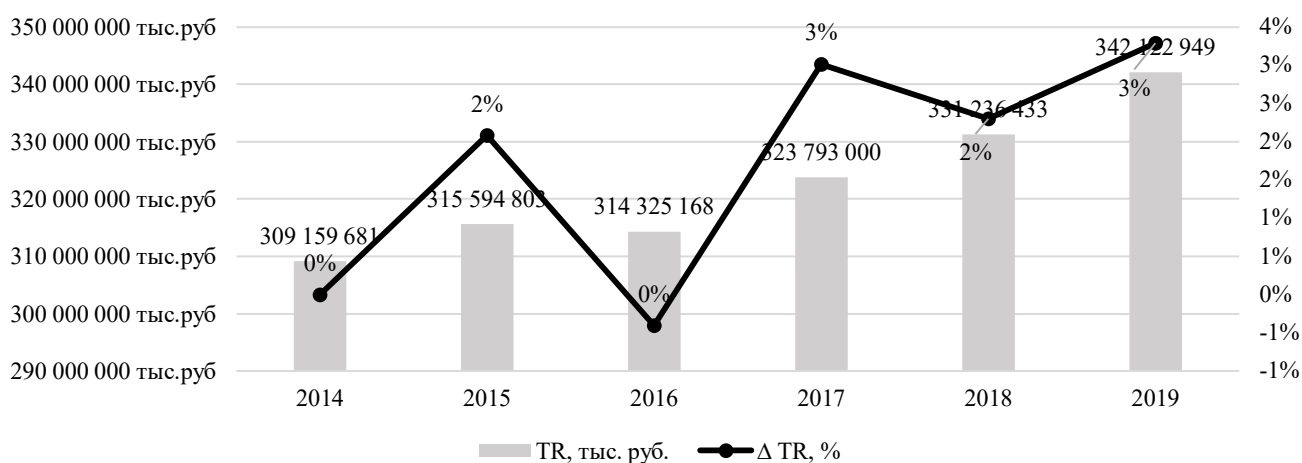


Рисунок 2.29 – Динамика валовой выручки ПАО «МТС» за 2014-2019 гг., тыс.

Динамика валюты баланса ПАО «Башнефть» в абсолютном и относительном выражении представлена на рисунке 2.30.

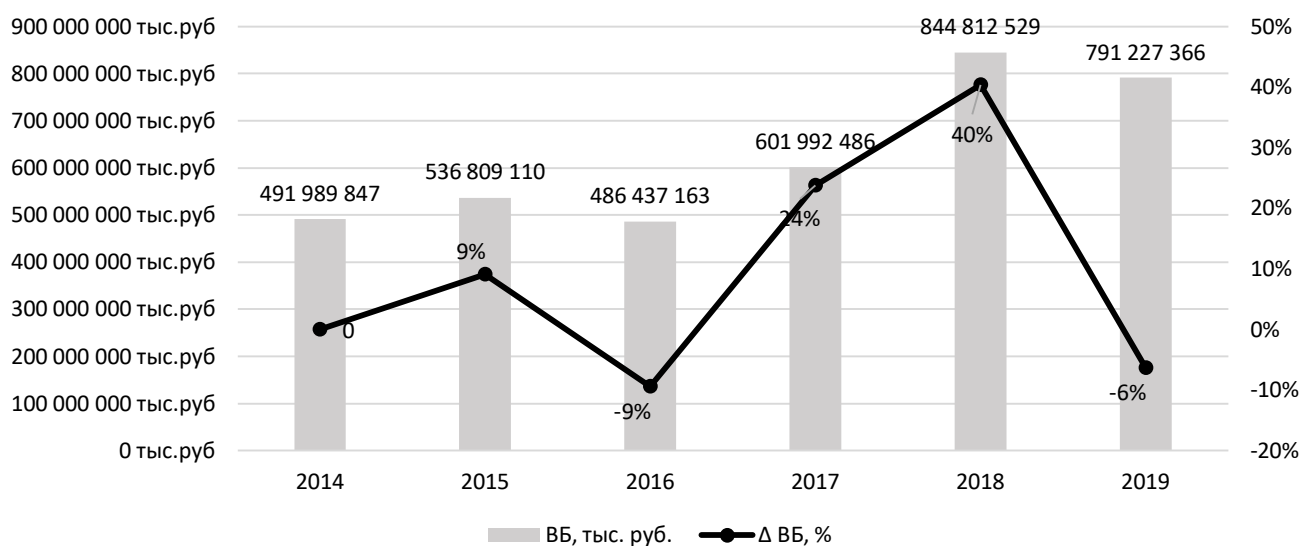


Рисунок 2.30 – Динамика валюты баланса ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

В 2014 году валюта баланса ПАО «МТС» составила 491 989 млн руб. и единожды незначительно уменьшалась в 2016 году. Пикового значения за рассматриваемый период данной значение достигло в 2018 году и составила 844 812 млн руб., что больше данного значения в предыдущем году на 40%. В 2019 году произошел небольшое спад на 9% и валюта баланса составила 791 227 млн руб. При рассмотрении динамики прироста валовой выручки и валюты баланса очевидным становится факт, что скорость прироста в данном случае значительно ускоряется, что может говорить об уменьшении эффективности использования имеющихся у предприятия ресурсов.

Далее рассмотрим динамику чистой прибыли в относительном и абсолютном значениях, представленную на рисунке 2.31.

Минимальное значение данный показатель принимает в 2015 и 2018 годах – 6 590 млн руб. и 9 161 млн руб., соответственно. Однако, в 2019 году предприятию удалось заработать 64 611 млн руб., что на 605% больше предыдущего периода. Уменьшение валюты баланса и незначительное увеличение валовой выручки при



одновременном резком увеличении чистой прибыли в 2019 году говорит все же о высокой эффективности деятельности и принимаемых руководством решений.

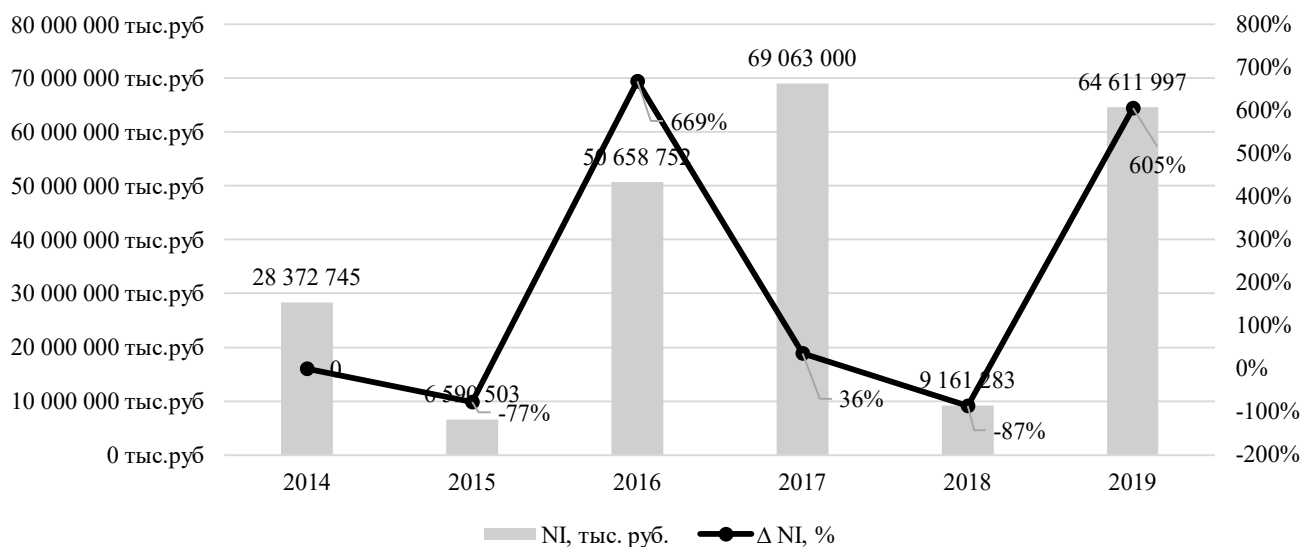


Рисунок 2.31 – Динамика чистой прибыли за 2014-2019 гг. ПАО «МТС»

### В) Коэффициентный анализ

Далее рассмотрим результаты, полученные в результате проведения коэффициентного анализа деятельности ПАО «МТС». На рисунке 2.32 представлена динамика показателей текущей, быстрой и абсолютной ликвидности.

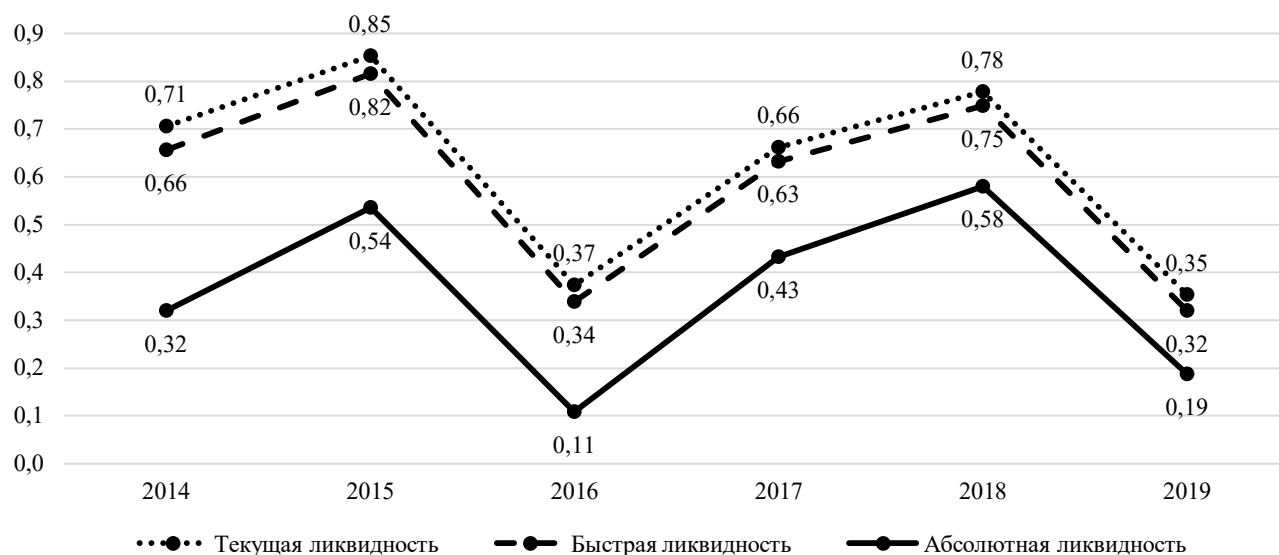


Рисунок 2.32 – Динамика коэффициентов текущей, быстрой и абсолютной ликвидности ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

На протяжении всего рассматриваемого периода динамика показателей ликвидности предприятия не достигает нормативных значений для всех рассматриваемых показателей ликвидности – «2» для показателя текущей ликвидности, «1» для показателя быстрой ликвидности и «0,5» для показателя абсолютной ликвидности. Нормативное значение показателя абсолютной ликвидности компании удалось достигнуть лишь дважды – в 2015 и 2018 годах. Данная ситуация говорит о недостаточности ликвидных активов у предприятия. Иными словами, данное предприятие не способно покрыть текущие обязательства имеющимися у него текущими активами.

На рисунке 2.33 изображена динамика показателей финансовой устойчивости, а именно коэффициента автономии и коэффициента концентрации заемного капитала.

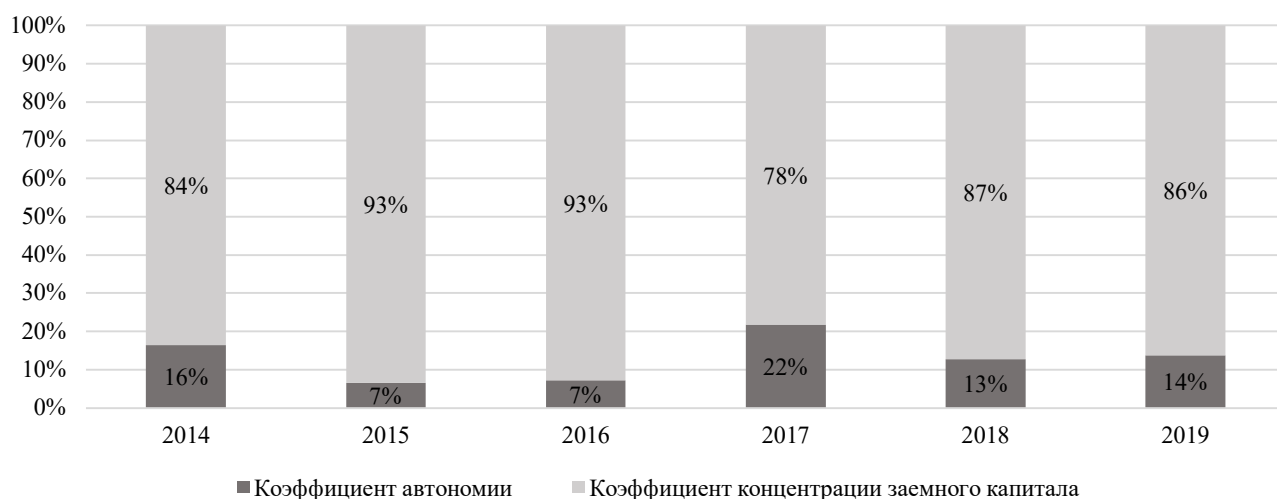


Рисунок 2.33 – Динамика коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

Предприятие демонстрирует крайне неблагоприятное соотношение коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала, так как на протяжении всего анализируемого периода концентрация заемного капитала держится на уровне 78-87%, а в 2015 и 2016 годах достигает 93%. Другими словами, компания способна профинансировать собственную деятельность лишь на 14% собственными средствами, остальное финансирование обеспечивает заемный

капитал в 2019 году. Это свидетельствует об отсутствии финансовой устойчивости у компании. Данный факт ведет к рискам банкротства.

На рисунке 2.34 представлена динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом.

Предприятие демонстрирует отрицательные значения данного показателя, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом на протяжении всего анализируемого периода. В 2019 году все показатели достигают минимальных значений. Это говорит о серьезных рисках банкротства и финансовой неустойчивости компании.

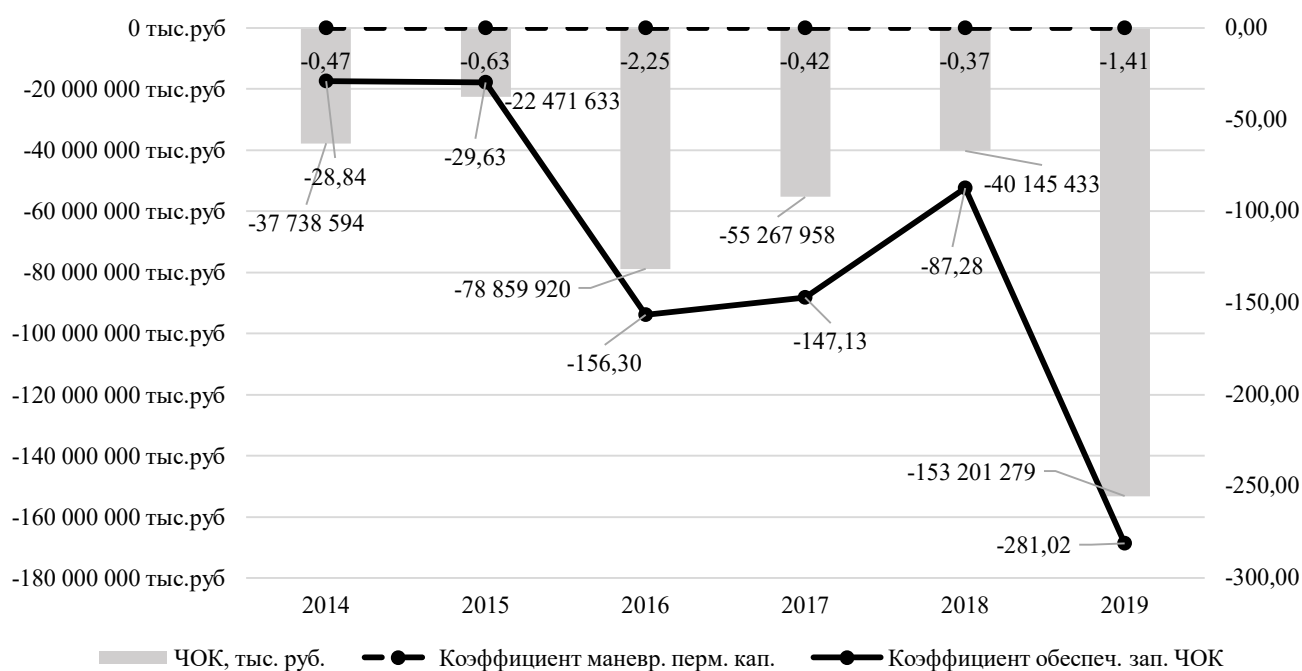


Рисунок 2.34 – Динамика чистого оборотного капитала, коэффициента маневренности перманентного капитала и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

Далее произведем оценку деловой активности ПАО «МТС». На рисунке 2.35 представлена динамика коэффициента оборачиваемости активов и период их оборота за 2014-2019 гг.

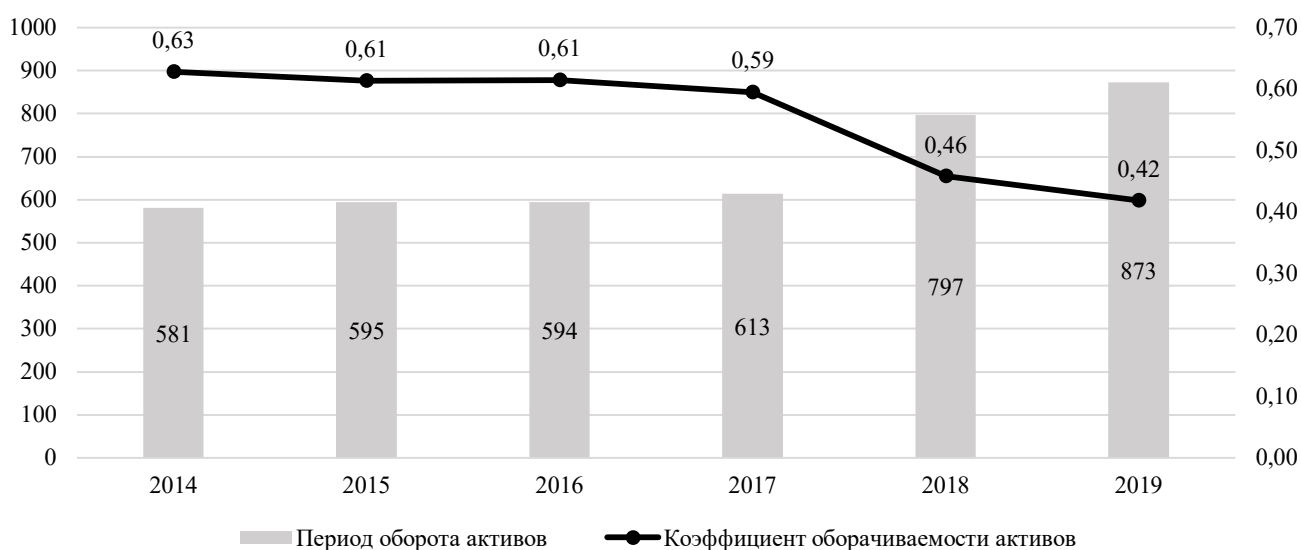


Рисунок 2.35 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

В 2018-2019 годах ПАО «МТС» демонстрирует негативную тенденцию к увеличению периода оборота активов. Если в 2014-2017 годах период оборота активов составлял около 600 дней, то в 2018 году данная цифра уже составляла 797 дней, а в 2019 году – 873 дня. Нормативов для данных показателей не существует, так как их значение зависит от специфики отрасли производства. Негативная тенденция говорит о том, что в рассматриваемом периоде предприятие ослабило свою деловую активность и интенсивность деятельности.

На рисунке 2.36 представлена динамика коэффициента оборачиваемости запасов и период их оборота за 2014-2019 гг.

На протяжении всего исследуемого периода предприятие демонстрирует крайне высокую оборачиваемость запасов – период их оборота 1-2 дня, а за год они успевают пройти полный производственный цикл от 236 раз в 2014 году до 681 раза в 2019 году. Данные результаты связаны с тем, что предприятие формирует небольшие запасы, так как не имеет в этом необходимости. Аналогично с рассматриваемым выше предприятием ПАО «Транснефть».

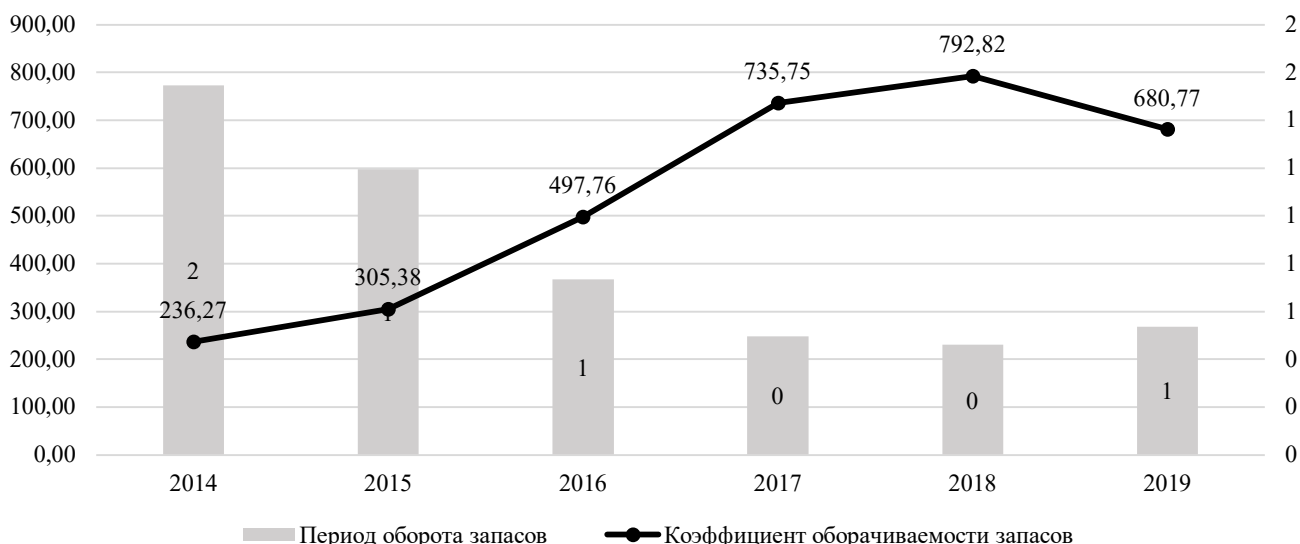


Рисунок 2.36 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости запасов ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

На рисунке 2.37 изображена динамика периодов оборота кредиторской и дебиторской задолженностей ПАО «Башнефть» за 2014-2019 гг.

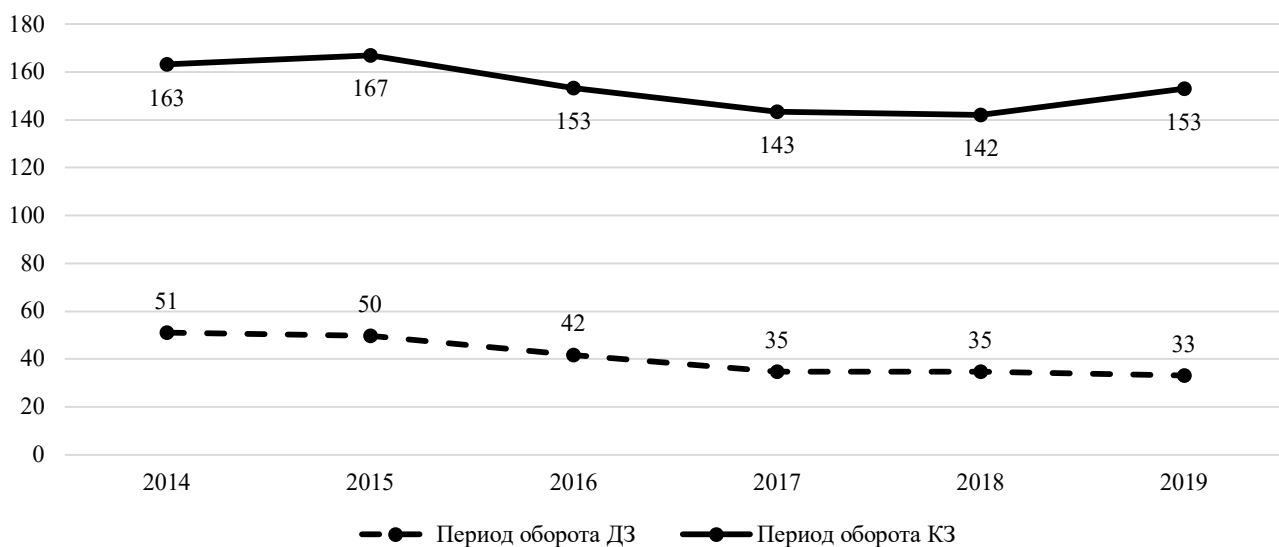


Рисунок 2.37 – Динамика периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

Предприятие демонстрирует положительную динамику данных показателей. Период оборота дебиторской задолженности уменьшился с 51 дня в 2014 году до 33 дней в 2019 году. Период оборота кредиторской задолженности также незначительно уменьшился со 163 дня в 2014 году до 153 дней в 2019 году. Иными

словами, уменьшился период оплаты покупателями, в то время как период выплат поставщикам остался на том же уровне.

Далее произведем анализ рентабельности деятельности ПАО «МТС».

На рисунке 2.38 изображена динамика показателей рентабельности продаж и продукции на протяжении последних 6 лет.

С 2015 года рентабельность продаж практически не изменяется и составляет 49-53%. Другими словами, в 2019 году предприятие получало 53 копейки чистой прибыли с каждого вырученного рубля. В то же время рентабельность продукции имеет неравномерные изменения и увеличивается в 2017 году до 51%, однако уже в 2018 году принимает значение 13%. 2019 году предприятию удалось улучшить ситуацию и поднять показатель до 49%. Этот показатель можно интерпретировать как то, что предприятию удастся получить 49 копеек чистой прибыли с каждого вложенного в оказание услуг рубля.

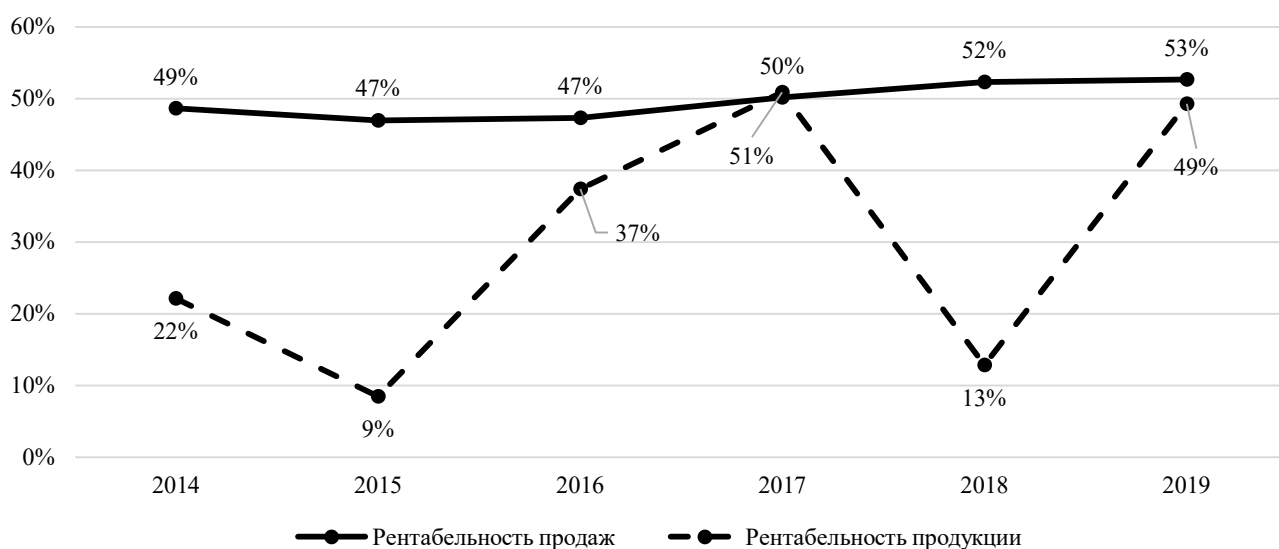


Рисунок 2.38 – Динамика рентабельности продаж и рентабельности продукции ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

Нормативный размер данных показателей варьируется в зависимости от принадлежности предприятия к той или иной отрасли и для каждого отдельного предприятия имеет смысл рассматривать динамику этих показателей на протяжении нескольких лет. Так как к концу анализируемого периода эти

показатели увеличиваются, рентабельность деятельности ПАО «МТС» можно охарактеризовать как положительную.

На рисунке 2.39 продемонстрирована динамика показателей рентабельности активов и собственного капитала ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

На протяжении всего анализируемого периода предприятие демонстрирует низкую рентабельность активов для сферы услуг. В 2015 и 2018 годах его значение достигает своего минимума – 1%, а в 2019 году поднимается лишь до 8%. То есть предприятие получает 8 копеек чистой прибыли с каждого вложенного в активы рубля.

В 2014 году рентабельность собственного капитала составляет 35%. В 2016 году этот показатель увеличивается до 145%, однако в последствие стремительно снижается. В 2019 году предприятию удастся поднять данный показатель до 60%. Иными словами, с каждого рубля собственного капитала предприятие имеет 8 копеек чистой прибыли в 2019 году.

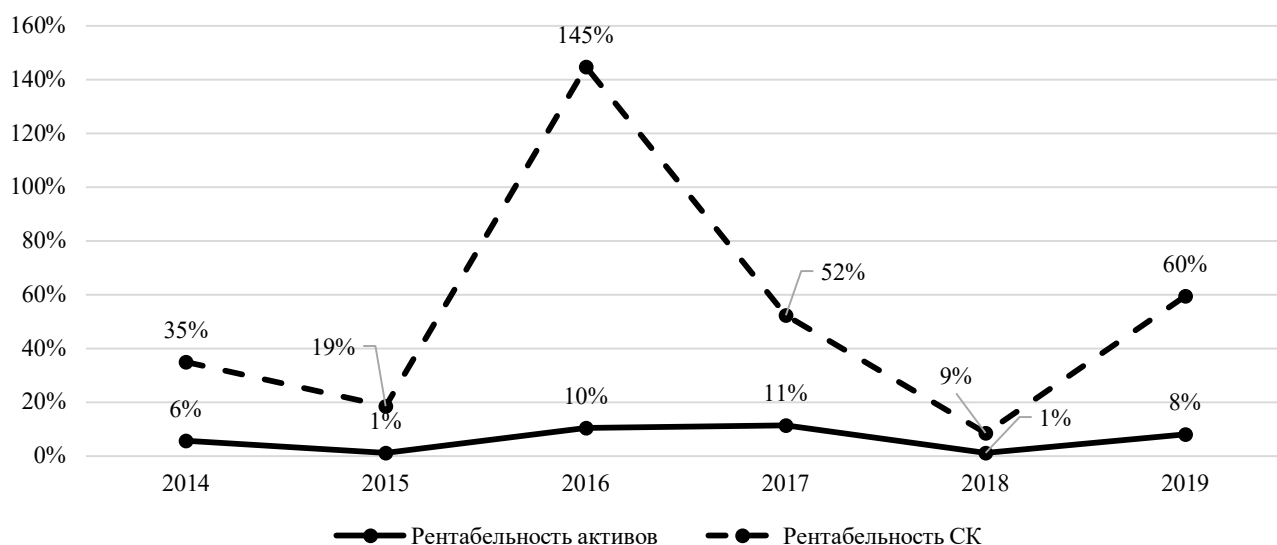


Рисунок 2.39 – Динамика рентабельности активов и рентабельности собственного капитала ПАО «МТС» за 2014-2019 гг.

Таким образом, анализ финансового состояния ПАО «МТС» выявил значительную финансовую неустойчивость, низкую рентабельность и ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности.

Деятельность данного предприятия можно охарактеризовать как низкоэффективную, а его положение – как предбанкротное.

В заключение необходимо отметить, что в ходе проведения анализа финансового состояния объектов исследования удалось выделить следующее их распределение. Лучшие результаты эффективности и качества финансового состояния продемонстрировал ПАО «Башнефть» – практически все группы показателей находятся в пределах нормативных значений или демонстрируют стабильный рост в динамике. Чуть хуже себя проявил ПАО «Транснефть» – далеко не все его показатели достигают нормативных значений, однако наблюдается положительная тенденция в последние годы, что свидетельствует об улучшении его финансового состояния. Худшее финансовое состояние среди исследуемых предприятий было выявлено у ПАО «МТС» – значительная часть рассматриваемых показателей находится далеко за пределами нормативного диапазона и ухудшаются с каждым годом.

Далее рассмотрим оценку качества корпоративного управления объектов исследования, представленную в главе 3 настоящего исследования.

#### Выводы по разделу два

ПАО АНК «Башнефть» (дочернее предприятие ПАО НК «Роснефть») – одна из старейших компаний российской нефтяной отрасли. Почти 95% добываемой в России нефти и газа приходится на 8 компаний нефтегазового комплекса, из которых «Роснефть» занимает лидирующие позиции.

Анализ финансового состояния ПАО «Башнефть» выявил значительную финансовую устойчивость, низкую рентабельность, высокую ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности. Однако понижающая тенденция практически всех групп показателей свидетельствует о негативных перспективах компании, хотя даже в неудачном для предприятия 2019 году оно все еще обгоняет по показателям схожее по отрасли предприятие ПАО «Транснефть».



Транснефть – крупнейшая нефтепроводная компания в мире, располагающая 68 000 км магистральных трубопроводов, более 500 насосными станциями, более 24 млн кубометров резервуаров для хранения. Компания транспортирует 83% нефти, добываемой в России, и 30% нефтепродуктов, производимых в России.

Анализ финансового состояния ПАО «Транснефть» выявил отсутствие у предприятия финансовой устойчивости, низкую рентабельность и платежеспособность, а также среднюю интенсивность основной деятельности. В целом, состояние ПАО «Транснефть» можно охарактеризовать как предбанкротное, а его деятельность как низкоэффективную. Однако рассматриваемое предприятие продемонстрировало положительную динамику в 2019 году, что свидетельствует о перспективах улучшения его финансового состояния.

Публичное общество с ограниченной ответственностью «Мобильные ТелеСистемы» (ПАО «МТС») – ведущая компания в России и СНГ по предоставлению услуг мобильной и фиксированной связи, доступа в Интернет, кабельного и спутникового телевидения, цифровых услуг и мобильных приложений, финансовых услуг и торговли услугами. электронные, а также конвергентные ИТ-решения в области системной интеграции, Интернета вещей, мониторинга, обработки данных и облачных вычислений.

Анализ финансового состояния ПАО «МТС» выявил значительную финансовую неустойчивость, низкую рентабельность и ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности. Деятельность данного предприятия можно охарактеризовать как низкоэффективную, а его положение – как предбанкротное.

В ходе проведения анализа финансового состояния объектов исследования удалось выделить следующее их распределение. Лучшие результаты эффективности и качества финансового состояния продемонстрировал ПАО «Башнефть». Чуть хуже себя проявил ПАО «Транснефть». Худшее финансовое состояние среди исследуемых предприятий было выявлено у ПАО «МТС».

### 3 АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

#### 3.1 Характеристика качества корпоративного управления объектов исследования

На сегодняшний день нет сомнений в необходимости развития системы корпоративного управления каждой компании. Однако, единого мнения о наличии взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием компании нет. В данном исследовании предполагается выявить данную взаимосвязь или доказать ее отсутствие при помощи модели множественной регрессии и корреляции.

Прежде чем приступить к расчету регрессии и корреляции, необходимо рассмотреть текущее состояние системы корпоративного управления в исследуемых предприятиях. Для этого воспользуемся системой оценки качества управления корпоративными финансами компаний УК «Арсагера» [42].

Дополнительным критерием для отбора объектов исследования служила оценка качества корпоративного управления предприятием. ПАО «МТС» признается управляющей компанией «Арсагера» одной из лидирующих компаний в данной области исследований, ПАО «Башнефть» находится в пределах средних значений по показателям качества корпоративного управления среди анализируемых предприятий, в то время как ПАО «Транснефть» признается предприятием с одними из худших показателей в данной области исследования.

В данном исследовании была рассмотрена оценка качества корпоративного управления, проведенная управляющей компанией «Арсагера», специализирующейся на управлении капиталом на фондовом рынке и рынке недвижимости, а также на доверительном управлении предприятий.

Суть рассматриваемого метода оценки заключается в присвоении каждому принятому в методике «Арсагера» критерию количественной оценки, присваиваемой на основе анализирования фактических данных о деятельности исследуемого предприятия в области корпоративного управления.

Методика исследования уровня корпоративного управления эмитентов основана на бальной оценке компаний по 61-му критерию. Все критерии сгруппированы по степени важности. Каждой группе присвоен свой коэффициент (k). Наибольшей важностью обладают критерии из первой группы, поэтому их коэффициент наибольший. Далее группы следуют в порядке убывания важности входящих в них критериев. Полученные итоговые баллы в группах по критериям, умноженные на соответствующий коэффициент группы, характеризуют общий уровень корпоративного управления анализируемого предприятия. Чем выше балл, тем на более высоком уровне находится качество корпоративного управления в исследуемой компании.

Критерии, используемые в данном способе анализа, отражают деятельность предприятия в области управления через отношения между заинтересованными лицами как с положительной точки зрения, так и с отрицательной. Соблюдение ключевых принципов позволяет присвоить компании оценку со знаком «+», что увеличивает итоговый балл. Нарушение важнейших принципов качественного корпоративного управления или факты негативных действий в этой области присваивают компании количественную оценку со знаком «-», что уменьшает суммарный балл.

Итоговый балл демонстрирует качество корпоративного управления в компании. Впоследствии данная оценка может быть интерпретирована в специальную премию за риск некачественного корпоративного управления, которая является частью вычисления ставки дисконтирования для оценки эффективности проектов инвестирования средств в компанию.

Критерии разделены на 5 основных групп. Первая группа отражает наиболее грубые нарушения в области корпоративного управления. Этой группе присвоен наивысший коэффициент – 6. Данная группа включает в себя следующие критерии для оценивания: размывание долей в процессе допэмиссии (способы размещения; отклонение цены размещения от рыночной; объем допэмиссии), факты вывода чистой прибыли и активов из компании или неадекватная модель управления

акционерным капиталом, факты выдачи займов компанией по пониженным ставкам, ведущие к недополучению прибыли, наличие заниженных коэффициентов конвертации в ходе корпоративных реорганизаций, рейдерский захват, снижающий уровень корпоративного управления, делистинг акций.

Вторая группа отражает менее грубые нарушения в области корпоративного управления. Этой группе присвоен коэффициент – 4. Данная группа включает в себя следующие критерии для оценивания: доля крупнейшего акционера или группы аффилированных лиц, раскрытие структуры собственников: суммарная доля акционеров, владеющих более 5% в номинальном держании, наличие доступной регулярной финансовой отчетности, арест имущества по спорам, факты ареста акций компании за последние 3 года, судебные претензии по налогам, конфликт между крупными акционерами (группами аффилированных лиц), владеющими на менее 25% каждый, грубые нарушения устава в части выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Третья группа отражает средние по грубости нарушения в области корпоративного управления, а также положительно характеризующие критерии. Этой группе присвоен коэффициент – 3. Данная группа включает в себя следующие критерии для оценивания: наличие казначейских и квази-казначейских акций, в том числе перекрестное владение, нарушение по главе 11.1 ФЗ "Об Акционерных обществах" (оферты для миноритариев) и предоставление заниженных коэффициентов конвертации, наличие доли голосующих акций государства, государственных компаний (в том числе и дочерних обществ, в которых они имеют долю 50%+1) или "золотой акции", наличие профессиональных директоров, механизм стимулирования менеджмента компании, механизм стимулирования членов Совета директоров компании, уровень работы подразделения по работе с акционерами, доступ к уставу компании, низкие эффективные налоговые ставки, наличие объявленных акций в уставе компании, стратегическая заинтересованность государства в деятельности компании, распределение чистой прибыли на статьи, не приносящие доход и не создающие стоимость для

акционеров, наличие дивидендной политики (где прописывается минимальная доля чистой прибыли, направляемой на дивиденды), сведения о перспективах развития компании, неграмотное управление финансовыми потоками компании, необоснованная выдача поручительств по обязательствам мажоритарного акционера или третьих лиц, существенные противоречия с аудитором в части подтверждения заверения отчетности, регулярные выкупы акций (не реже, чем раз в 2 года).

Четвертая группа отражает незначительные по грубости нарушения в области корпоративного управления, а также положительно характеризующие критерии. Этой группе присвоен коэффициент – 2. Данная группа включает в себя следующие критерии для оценивания: наличие независимого регистратора, ведущего реестр эмитента, наличие акций эмитента в котировальных списках российских бирж, аудитор, наличие Положения о Совете Директоров, ревизор или ревизионная комиссия, оперативность раскрытия информации в форме ежеквартального отчета, скорость предоставления отчетности МСФО, комментарии менеджмента к отчетности МСФО, раскрытие ежеквартальной бухгалтерской отчетности в сроки, предусмотренные законодательством, раскрытие информации на сайте, наличие проспекта эмиссии по акциям или плана приватизации, наличие кодекса корпоративного поведения, срок и способы предоставления материалов к собранию акционеров, наличие конфронтации с сотрудниками компании, регулярная публикация сведений об операционной деятельности, оплата допэмиссии имуществом, комплекс действий Совета Директоров общества при получении добровольного или обязательного предложения о приобретении акций общества, нарушение сроков проведения существенных корпоративных процедур, нераскрытие информации об условиях крупных сделок и/или сделок с заинтересованностью.

Пятая группа отражает наименее грубые нарушения в области корпоративного управления, а также положительно характеризующие критерии. Этой группе присвоен коэффициент – 1. Данная группа включает в себя следующие критерии

для оценивания: положение об инсайдерской информации или соответствующий раздел в других внутренних документах, структура исполнительных органов, наличие документа, регламентирующего деятельность исполнительных органов помимо устава, наличие документа об информационной политике, язык предоставления отчетности МСФО, наличие в уставе ограничений на количество акций, сумму номинальной стоимости голосов на одного акционера, страхование ответственности членов Совета директоров компании, наличие привилегированных акций в структуре уставного капитала компании, доступ к годовому отчету компании, доступ к протоколам заседаний Совета Директоров.

Рассмотрим подробнее результаты, полученные при анализе качества корпоративного управления исследуемых предприятий.

Среди исследуемых предприятий ПАО «Транснефть» имеет средний по рейтингу суммарный балл при оценке качества их корпоративного управления по авторской методике УК «Арсагера» – 89. Рассмотрим детально наиболее серьезные нарушения и лучшие достижения компании в данной области.

В первую очередь следует отметить положительные тенденции в области качества корпоративного управления ПАО «Транснефть». Предприятие не размывает доли владельцев акций путем дополнительной эмиссии акций. Не отмечалось фактов выдачи компанией займов по заниженным процентным ставкам, что могло бы вызвать недополучение прибыли. Отсутствие заниженных коэффициентов конвертации в ходе корпоративных реорганизаций также положительно характеризует компанию. Отсутствие факта рейдерского захвата говорит о законности действий при приобретении компании. Не было факта исключения акций данной компании из писка инструментов, допущенных к торгам, в том числе из котировального списка. Компания полностью раскрывает информацию о собственниках капитала. Предприятие регулярно публикует финансовую отчетность по МСФО. Не было выявлено фактов ареста имущества компании по спорам, а также ареста акций за последние 3 года. К предприятию не предъявлялось судебных претензий по налогам. Отсутствие конфликтов между

крупными акционерами. Компания не нарушала устав в части выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Предприятие не использует казначейские и квазиказначейские акции. Не обнаружено нарушений по главе 11.1 ФЗ "Об Акционерных обществах" и предоставления заниженных коэффициентов конвертации. Менеджмент компании и члены совета директоров стимулируются в зависимости от прибыли или размера капитализации. Предприятие предоставляет доступ к собственному уставу. Отсутствуют низкие эффективные налоговые ставки. Государство стратегически заинтересованно в деятельности компании. Предприятие не распределяет чистую прибыль на статьи, не генерирующие доход и дополнительную стоимость. Не были отмечены неграмотное управление финансовыми потоками, а также необоснованная выдача поручительств по обязательствам мажоритарного акционера или третьих лиц. Отсутствуют существенные разногласия и противоречия с аудитором организации в части подтверждения достоверности предоставляемой информации. У предприятия есть независимый регистратор, который ведет реестр эмитента. Акции предприятия числятся в котировальных списках российских бирж 1 уровня. Аудит проводят крупнейшие международные аудиторские фирмы. Создано положение совета директоров. Предприятие своевременно раскрывает информацию в форме ежеквартального отчета, а также вовремя предоставляет годовую и квартальную отчетность в форме МСФО с комментариями менеджмента. Организация раскрывает информацию на сайте и предоставляет проспект эмиссии по акциям или план приватизации. У предприятия есть кодекс корпоративного поведения. Ежеквартально публикует сведения об операционной деятельности. Не оплачивает дополнительную эмиссию собственным имуществом. Предприятие раскрывает информацию о крупных сделках и сделках. Существует положение об инсайдерской информации или соответствующий раздел в других внутренних документах. Исполнительный орган представлен как в единоличной, так и в коллегиальной формах. Помимо устава, у предприятия существует документ, регламентирующий деятельность исполнительных органов. Существует документ

об информационной политике. Предприятие предоставляет отчетность по МСФО на русском и английском языках. Предприятие страхует ответственность членов совета директоров компании.

Однако среди прочего отмечается достаточно большое количество нарушений принципов качественного корпоративного управления компанией. Отмечается факт вывода чистой прибыли, а также неадекватная модель управления акционерным капиталом – грубейшее нарушение кодекса корпоративного управления. Крупнейший акционер владеет более 75% акций, что делает компанию зависимой от такого акционера – также является одним из грубейших нарушений принципов качественного корпоративного управления. Государство владеет более чем 50% голосующих акций предприятия – что так же лишает его независимости и подчиняет государству. Предприятие имеет дивидендную политику и осуществляет выплаты в соответствии с ней, однако данная политика не закреплена документально. Предприятие не проводит регулярные выкупы акций, которые должны осуществляться не менее двух раз в год. Отсутствуют профессиональные директора. Совет директоров предприятия не предпринимает никаких действий при получении добровольного или обязательного предложения о приобретении акций общества. В уставе организации отсутствуют ограничения на количество акций, сумму номинальной стоимости голосов на одного акционера. В структуре уставного капитала предприятия присутствуют привилегированные акции. Отсутствует доступ к протоколам заседаний совета директоров.

Предприятие ПАО «Транснефть» соблюдает большую часть положения кодекса корпоративного управления, что свидетельствует о том, что компания с вниманием относится к соблюдению прав собственников капитала, а также других заинтересованных лиц. Среди ключевых достоинств предприятия в этой области можно выделить практически полное и своевременное раскрытие всей необходимой информации о деятельности предприятия, а также соблюдение законодательства в области ценных бумаг.



Однако грубейшие нарушения ключевых положений кодекса корпоративного поведения сильно снижает рейтинг предприятия и опускает его на 62 место в рейтинге УК «Арсатера». Среди всех нарушений особое внимание стоит уделить тому, что фактически предприятие принадлежит государству и контролируется им, а также были отмечены факты вывода чистой прибыли и неадекватная модель управления финансовыми потоками.

Из 61 предложенного к рассмотрению критерия ПАО «Транснефть» соблюдает 48 условий. Доля соблюдаемых рекомендаций в области качества корпоративного управления ПАО «Транснефть» представлена на рисунке 3.1.

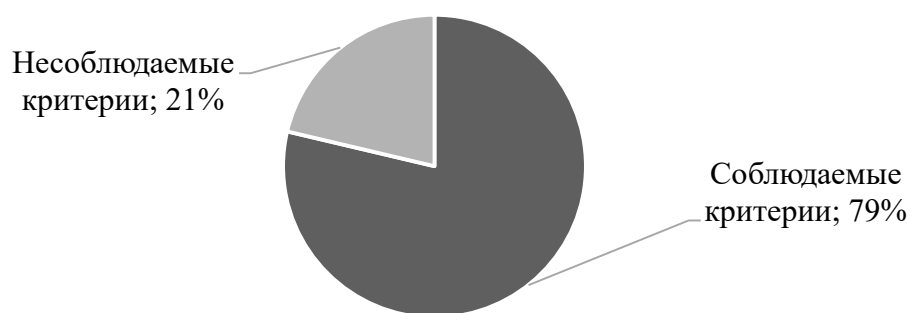


Рисунок 3.1 – Доля соблюдаемых рекомендаций в области качества корпоративного управления ПАО «Транснефть»

Среди исследуемых предприятий ПАО «Башнефть» имеет худший суммарный балл при оценке качества их корпоративного управления по авторской методике УК «Арсатера» – (-9). Рассмотрим детально наиболее серьезные нарушения и лучшие достижения компании в данной области.

В первую очередь следует отметить положительные тенденции в области качества корпоративного управления ПАО «Башнефть». Предприятие не размывает доли владельцев акций путем дополнительной эмиссии акций. Отсутствие заниженных коэффициентов конвертации в ходе корпоративных реорганизаций также положительно характеризует компанию. Отсутствие факта рейдерского захвата говорит о законности действий при приобретении компании. Не было факта исключения акций данной компании из писка инструментов,

допущенных к торгам, в том числе из котировального списка. Компания полностью раскрывает информацию о собственниках капитала. Предприятие регулярно публикует финансовую отчетность по МСФО. Не было выявлено фактов ареста имущества компании по спорам, а также ареста акций за последние 3 года. К предприятию не предъявлялось судебных претензий по налогам. Отсутствие конфликтов между крупными акционерами. Компания не нарушала устав в части выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Предприятие не использует казначейские и квазиказначейские акции. Не обнаружено нарушений по главе 11.1 ФЗ «Об Акционерных обществах» и предоставления заниженных коэффициентов конвертации. Предприятие предоставляет доступ к собственному уставу. Отсутствуют низкие эффективные налоговые ставки. Государство стратегически заинтересованно в деятельности компании. Предприятие не распределяет чистую прибыль на статьи, не генерирующие доход и дополнительную стоимость. Предприятие имеет документально зафиксированную дивидендную политику и регулярно осуществляет выплаты владельцам акции в соответствии с данным документом. Имеются сведения в области перспектив развития данной компании. Не отмечается факт необоснованной выдачи поручительств по обязательствам мажоритарного акционера или третьих лиц. Отсутствуют существенные разногласия и противоречия с аудитором организации в части подтверждения достоверности предоставляемой информации. Аудит проводят крупнейшие международные аудиторские фирмы. Создано положение совета директоров. Предприятие имеет положение о совете директоров. Предприятие своевременно раскрывает информацию в форме ежеквартального отчета, а также вовремя предоставляет годовую и квартальную отчетность в форме МСФО, однако без комментариев от менеджмента организации. Организация предоставляет проспект эмиссии по акциям или план приватизации. У предприятия есть кодекс корпоративного поведения. Предприятие соблюдает сроки и способы предоставления материалов к собранию акционеров. Отсутствует конфронтация с сотрудниками компании. Компания не оплачивает дополнительную эмиссию

собственным имуществом. Предприятие раскрывает информацию о крупных сделках и сделках. Существует положение об инсайдерской информации или соответствующий раздел в других внутренних документах. Исполнительный орган представлен как в единоличной, так и в коллегиальной формах. Помимо устава, у предприятия существует документ, регламентирующий деятельность исполнительных органов. Существует документ об информационной политике. Компания предоставляет доступ к годовому отчету компании.

В ходе анализа результатов, полученный при оценке качества корпоративного управления ПАО «Башнефть», было отмечено крайне большое количество нарушений принципов качественного корпоративного управления компанией. Были зафиксированы факты вывода чистой прибыли и активов компании, неадекватная модель управления акционерным капиталом, а также факты выдачи займов компанией по пониженным ставкам, которые в дальнейшем ведут к недополучению прибыли – грубейшие нарушения кодекса корпоративного управления. Доля крупнейшего акционера составляет от 50% до 75%, что делает компанию зависимой от решений этого акционера. Государство и государственные компании владеют более чем 50% голосующих акций предприятия – что так же лишает его независимости и подчиняет государству. Отсутствуют профессиональные директора. Нет данных о существовании системы стимулирования менеджмента компании и членов совета директоров. Отсутствует информация об уровне работы подразделения по работе с акционерами. Существует выше 100% от выпущенных в обращение объявленных в уставе компании акций. Отмечается неграмотное управление финансовыми потоками, иными словами, предприятие использует денежные средства не по назначению. Предприятие не проводит регулярные выкупы акций, которые должны осуществляться не менее двух раз в год. У эмитента отсутствует независимый регистратор, который ведет реестр акций предприятия. Акции предприятия отсутствуют в котировальных списках российских бирж. Отсутствует ревизор или ревизионная комиссия. Предприятие раскрывает информацию на сайте и

публикует отчетность по МСФО, но лишь на русском языке. Предприятие публикует сведения об операционной деятельности только раз в год вместо положенной ежеквартальной публикации. Совет директоров предприятия не предпринимает никаких действий при получении добровольного или обязательного предложения о приобретении акций общества. В уставе организации отсутствуют ограничения на количество акций, сумму номинальной стоимости голосов на одного акционера. В структуре уставного капитала предприятия присутствуют привилегированные акции. Отсутствует доступ к протоколам заседаний совета директоров. Предприятие не страхует ответственность членов совета директоров компании.

Подводя итог, было заключено, что ПАО «Башнефть» соблюдает лишь базовые и, в некотором роде, обязательные принципы качественного корпоративного управления. Предприятие осуществляет свою деятельность, соблюдая законодательные нормы и выполняет все предписанные государством обязательства в вопросе корпоративного управления.

Однако, компания совершает грубейшие нарушения в данной области, которые достаточно сильно снижают суммарный балл предприятия и опускают его на 137 строчку рейтинга. Грубейшие нарушения связаны с фактами вывода чистой прибыли, неадекватной моделью управления финансовыми потоками, раскрытием информации о деятельности ненадлежащим образом, государственным контролем деятельности предприятия, слишком крупной долей акций, принадлежащих одному инвестору, и отсутствие профессионального менеджмента.

Из 61 предложенного к рассмотрению критерия ПАО «Башнефть» соблюдает 39 условий. Доля соблюдаемых рекомендаций в области качества корпоративного управления ПАО «Башнефть» представлена на рисунке 3.2.

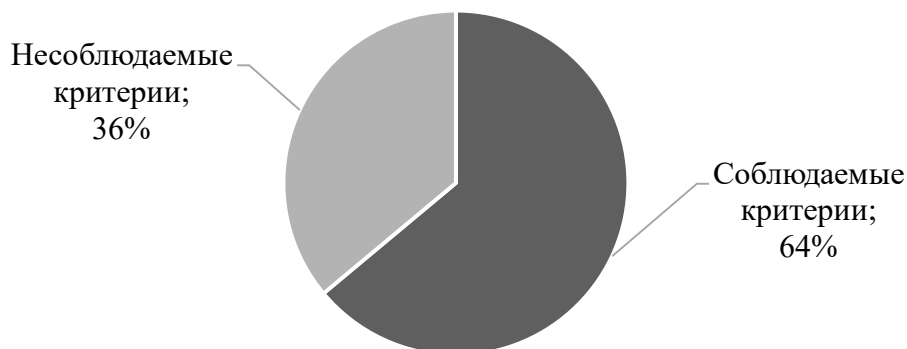


Рисунок 3.2 – Доля соблюдаемых рекомендации в области качества корпоративного управления ПАО «Башнефть»

Среди исследуемых предприятий ПАО «МТС» имеет высший суммарный балл при оценке качества их корпоративного управления по авторской методике УК «Арсагера» – 169. Рассмотрим подробнее наиболее серьезные нарушения и лучшие достижения компании в данной области.

В первую очередь следует отметить положительные тенденции в области качества корпоративного управления ПАО «МТС». Предприятие не размывает доли владельцев акций путем дополнительной эмиссии акций. Не отмечалось фактов вывода чистой прибыли и активов из компании, выдачи компанией займов по заниженным процентным ставкам, что могло бы вызвать недополучение прибыли. Предприятие использует адекватную модель управления акционерным капиталом. Компания не использует заниженные коэффициенты конвертации в ходе корпоративных реорганизаций также положительно характеризует компанию. Отсутствие факта рейдерского захвата говорит о законности действий при приобретении компании. Не было факта исключения акций данной компании из писка инструментов, допущенных к торгам, в том числе из котировального списка. Компания полностью раскрывает информацию о собственниках капитала. Предприятие регулярно публикует финансовую отчетность по МСФО. Не было выявлено фактов ареста имущества компании по спорам, а также ареста акций за последние 3 года. К предприятию не предъявлялось судебных претензий по налогам. Отсутствие конфликтов между крупными акционерами. Компания не

нарушала устав в части выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Предприятие не использует казначейские и квазиказначейские акции. Не обнаружено нарушений по главе 11.1 ФЗ "Об Акционерных обществах" и предоставления заниженных коэффициентов конвертации. Менее 10% голосующих акций принадлежит государству или государственным компаниям. На предприятии соблюдается стимулирование менеджмента и членов совета директоров. Отмечается высокий уровень работы подразделения по работе с акционерами. Предприятие предоставляет доступ к собственному уставу. Отсутствуют низкие эффективные налоговые ставки. Существует до 100% от выпущенных в обращение объявленных в уставе компании акций. Государство стратегически заинтересованно в деятельности компании. Предприятие не распределяет чистую прибыль на статьи, не генерирующие доход и дополнительную стоимость. Дивидендная политика документально закреплена, а выплаты в соответствии с ней осуществляются регулярно. Компания предоставляет сведения о перспективах собственного развития. Не были отмечены неграмотное управление финансовыми потоками, а также необоснованная выдача поручительств по обязательствам мажоритарного акционера или третьих лиц. Отсутствуют существенные разногласия и противоречия с аудитором организации в части подтверждения достоверности предоставляемой информации. Предприятие проводит регулярные выкупы акций, не реже, чем раз в 2 года. У предприятия есть независимый регистратор, который ведет реестр эмитента. Акции предприятия числятся в котировальных списках российских бирж 1 уровня. Аудит проводят крупнейшие международные аудиторские фирмы. Создано положение совета директоров. Предприятие своевременно раскрывает информацию в форме ежеквартального отчета, а также вовремя предоставляет годовую и квартальную отчетность в форме МСФО с комментариями менеджмента. Организация раскрывает информацию на сайте на двух языках с предоставлением отчетности и предоставляет проспект эмиссии по акциям или план приватизации. У предприятия есть кодекс корпоративного поведения. Сроки и способы предоставления

материалов к собранию акционеров есть в открытом доступе на официальном сайте компании. Отсутствует конфронтация с сотрудниками внутри компании. Ежеквартально публикует сведения об операционной деятельности. Не оплачивает дополнительную эмиссию собственным имуществом. ПАО «МТС» не нарушает сроки проведения существенных корпоративных процедур. Предприятие раскрывает информацию о крупных сделках и сделках. Существует положение об инсайдерской информации или соответствующий раздел в других внутренних документах. Исполнительный орган представлен как в единоличной, так и в коллегиальной формах. Помимо устава, у предприятия существует документ, регламентирующий деятельность исполнительных органов. Существует документ об информационной политике. Предприятие предоставляет отчетность по МСФО на русском и английском языках. Компания страхует ответственность членов совета директоров компании. В структуре уставного капитала отсутствуют привилегированные акции. А также предприятие предоставляет доступ к своему годовому отчету.

У предприятия отсутствуют грубые нарушения в области качества корпоративного управления, которые бы существенно снижали суммарный балл эмитента в рейтинге. Среди многочисленных нарушений стоит отметить, что доля крупнейшего акционера составляет от 50% до 75%. У предприятия нет профессиональных директоров в составе менеджмента, ревизора или ревизионной комиссии. Также отсутствуют ограничения на количество акций, сумму номинальной стоимости голосов на одного акционера. Компания не предоставляет доступ к протоколам заседаний совета директоров.

Предприятие ПАО «МТС» практически полностью соблюдает положения кодекса корпоративного управления, что свидетельствует о том, что компания с вниманием относится к соблюдению прав собственников капитала, а также других заинтересованных лиц. Среди ключевых достоинств предприятия в этой области можно выделить практически полное и своевременное раскрытие всей необходимой информации о деятельности предприятия, а также соблюдение

законодательства в области ценных бумаг. Независимость деятельности от государства играет значительную роль для предприятия. ПАО «МТС» грамотно распоряжается чистой прибылью и соблюдает все обязательства по выплате дивидендов собственникам капитала.

Компания не соблюдает крайне небольшое количество рекомендаций кодекса корпоративного управления, что делает данный объект исследования одним из лидеров рейтинга за 2019 год. УК «Арсатера» ставит рассматриваемое предприятие на 2 строчку своего рейтинга лучших компаний в области корпоративного управления.

Из 61 предложенного к рассмотрению критерия ПАО «МТС» соблюдает 56 условий. Доля соблюдаемых рекомендаций в области качества корпоративного управления ПАО «МТС» представлена на рисунке 3.3.

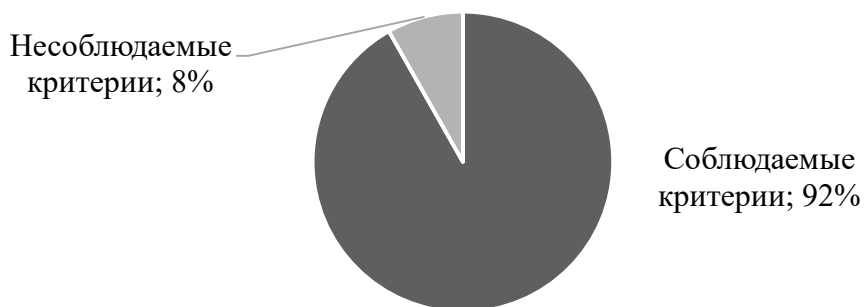


Рисунок 3.3 – Доля соблюдаемых рекомендаций в области качества корпоративного управления ПАО «МТС»

Соотношение значений по каждой группе показателей качества корпоративного управления объектов исследования представлено на рисунке 3.4.

В первой группе показателей отсутствуют значения для ПАО «МТС», так как данная группа критериев включает в себя грубейшие нарушения в области корпоративного управления. Отсутствие подобных нарушений демонстрирует нулевое значение по данной группе. В третьей группе показателей отсутствуют результаты для ПАО «Башнефть», так как данная группа предполагает соблюдение включенных в нее рекомендаций. Данное предприятие продемонстрировало их несоблюдение, следовательно, его итоговый балл в данной группе равен 0.



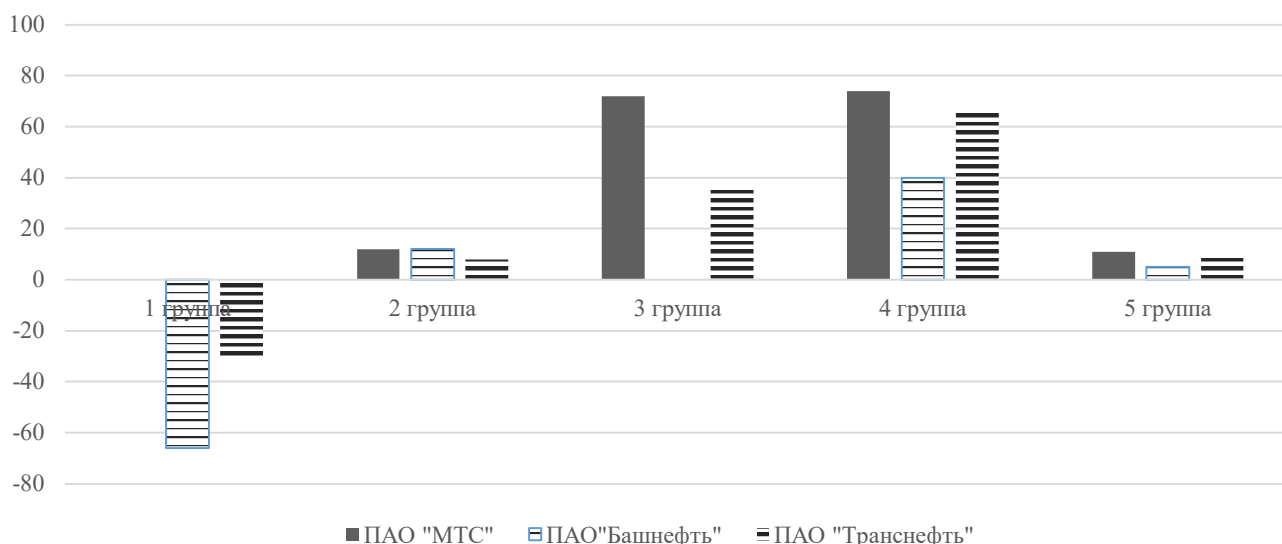


Рисунок 3.4 – Соотношение значений по каждой группе показателей качества корпоративного управления объектов исследования

Таким образом, на рисунке видно, что ПАО «МТС» по всем группам показателей опережает остальные объекты исследования. ПАО «Башнефть» обладает наименьшими показателями, за исключением второй по значимости группы коэффициентов, где его показатели равны показателям ПАО «МТС». ПАО «Транснефть» демонстрирует срединное положение среди объектов исследования.

Далее произведем расчет регрессии и корреляции качества корпоративного управления и финансового состояния на основе данных по исследуемым объектам.

### 3.2 Выявление взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием исследуемых компаний

Для выявления взаимосвязи и силы данной взаимосвязи в случае ее обнаружения применим один из методов статистической обработки данных – множественный регрессионный анализ. Он позволит обнаружить или доказать отсутствие взаимосвязи между качеством корпоративного управления предприятием и его финансовым состоянием.

Экономические составляющие хозяйственной деятельности компаний являются следствием множества факторов, на них влияющих. Чаще всего каждый отдельно взятый фактор не способен определить исследуемое явление полностью. С данной

задачей справится лишь комплексное рассмотрение таких факторов в их взаимосвязи. Такое рассмотрение представляет собой множественный регрессионный анализ. Он является продолжением парного регрессионного анализа в тех исследованиях, когда результирующий показатель связан с более, чем одной переменной [2].

С помощью данного подхода можно решить следующие задачи.

1. Определить уровень детерминации между различными значениями зависимой переменной и факторами, ее определяющими.
2. Спрогнозировать значения зависимой переменной.
3. Определить значимость каждого отдельного фактора для зависимой переменной [11].

Этот анализ используется для определения количественной связи между измеренными переменными любого вида. Регрессионный анализ базируется на предположении о том, что переменная, которая способна объяснить результат той или иной деятельности, описывается факторами, характеризующими особенности данной деятельности. При наличии нескольких независимых переменных данный вид анализа называется множественным регрессионным анализом.

Результатом данного вида анализа выступает уравнение регрессии, а именно степени и мер количественного влияния группы независимых переменных на результирующий показатель. При множественном регрессионном анализе рассчитывается несколько важных параметров.

R-квадрат – это коэффициент детерминации, который способен показать количество процентов общего разнообразия оценок, иными словами дисперсии, зависимой переменной объясняется совокупным влиянием независимых факторов.

Скорректированный R-квадрат – это исправленная величина описанного выше фактора. Корректировка производится с учетом статистической ограниченности отобранных данных.

Уровень значимости – коэффициент, демонстрирующий, на сколько процентов полученный результат носит случайный характер. Достоверными принято считать результаты с уровнем значимости менее 5%.

Нестандартизированный коэффициент «В» – коэффициент, показывающий степень влияния данного фактора на критерий в количественном выражении.

Стандартизированный коэффициент «Бэта» ( $\beta$ ) – регрессионный коэффициент, демонстрирующий частную корреляцию переменных. Этот коэффициент отражает, насколько воздействие отдельно взятой переменной велико при условии, что значения других независимых переменных неизменно, но с учетом их влияния. Иными словами, данный коэффициент представляет собой показатель, характеризующий вклад конкретной переменной в критерий в процентном измерении [29].

В качестве исходных данных для расчета множественного регрессионного анализа были отобраны интегральные показатели качества корпоративного управления исследуемых предприятий за период с 2014 года по 2019 год, а также основные финансовые показатели, полученные в ходе анализа финансового состояния, изложенного в настоящем исследовании. Финансовыми показателями, используемыми в данном анализе, являются рентабельность продаж, рентабельность активов, рентабельность собственного капитала, коэффициент автономии, коэффициент оборачиваемости активов, коэффициент текущей ликвидности, так как они демонстрируют ключевые стороны финансового состояния компании. Данные на основе результатов анализа ПАО «МТС» для расчета множественной регрессии представлены в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Данные для множественного регрессионного анализа на основе результатов исследования ПАО «МТС»

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Качество КУ	154	145	138	147	163	169
Рентабельность продаж	0,49	0,47	0,47	0,50	0,52	0,53
Рентабельность активов	0,06	0,01	0,10	0,11	0,01	0,08

Окончание таблицы 3.1

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рентабельность СК	0,35	0,19	1,45	0,52	0,09	0,60
Коэффициент автономии	0,16	0,07	0,07	0,22	0,13	0,14
Коэффициент оборачиваемости активов	0,63	0,61	0,61	0,59	0,46	0,42
Коэффициент текущей ликвидности	0,71	0,85	0,37	0,66	0,78	0,35

Данные на основе результатов анализа ПАО «Транснефть» для расчета множественной регрессии представлены в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Данные для множественного регрессионного анализа на основе результатов исследования ПАО «Транснефть»

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Качество КУ	61	55	55	57	57	89
Рентабельность продаж	0,15	0,11	0,12	0,14	0,14	0,18
Рентабельность активов	0,01	0,01	0,03	0,06	0,01	0,07
Рентабельность СК	0,08	0,08	0,17	0,31	0,06	0,43
Коэффициент автономии	0,14	0,13	0,16	0,18	0,18	0,17
Коэффициент оборачиваемости активов	0,85	0,64	0,68	0,77	0,91	0,93
Коэффициент текущей ликвидности	0,63	1,28	0,83	0,87	0,79	0,81

Данные на основе результатов анализа ПАО «Транснефть» для расчета множественной регрессии представлены в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Данные для множественного регрессионного анализа на основе результатов исследования ПАО «Башнефть»

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Качество КУ	48	102	-1	47	21	-9
Рентабельность продаж	0,48	0,39	0,34	0,32	0,33	0,27

### Окончание таблицы 3.3

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рентабельность активов	0,15	0,13	0,09	0,22	0,17	0,08
Рентабельность СК	0,52	0,32	0,25	0,47	0,29	0,13
Коэффициент автономии	0,30	0,40	0,39	0,47	0,58	0,59
Коэффициент оборачиваемости активов	1,67	1,26	1,11	1,07	1,26	1,13
Коэффициент текущей ликвидности	1,29	1,06	1,24	1,57	2,35	2,93

В результате объединения всех этих данных была получена выборка, представляющая собой матрицу, в которой в качестве зависимой переменной представлен интегральный показатель качества корпоративного управления (Y), а в качестве факторов, на него влияющих основные финансовые показатели: рентабельность продаж ( $X_1$ ), рентабельность активов ( $X_2$ ), рентабельность собственного капитала ( $X_3$ ), коэффициент автономии ( $X_4$ ), коэффициент оборачиваемости активов ( $X_5$ ), коэффициент текущей ликвидности ( $X_6$ ). Матрица исходных данных представлена в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Матрица исходных данных множественного регрессионного анализа

Y	$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$X_5$	$X_6$
154	0,49	0,06	0,35	0,16	0,63	0,71
145	0,47	0,01	0,19	0,07	0,61	0,85
138	0,47	0,10	1,45	0,07	0,61	0,37
147	0,50	0,11	0,52	0,22	0,59	0,66
163	0,52	0,01	0,09	0,13	0,46	0,78
169	0,53	0,08	0,60	0,14	0,42	0,35
61	0,15	0,01	0,08	0,14	0,85	0,63
55	0,11	0,01	0,08	0,13	0,64	1,28
55	0,12	0,03	0,17	0,16	0,68	0,83
57	0,14	0,06	0,31	0,18	0,77	0,87

Окончание таблицы 3.4

Y	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>
57	0,14	0,01	0,06	0,18	0,91	0,79
89	0,18	0,07	0,43	0,17	0,93	0,81
48	0,48	0,15	0,52	0,30	1,67	1,29
102	0,39	0,13	0,32	0,40	1,26	1,06
-1	0,34	0,09	0,25	0,39	1,11	1,24
47	0,32	0,22	0,47	0,47	1,07	1,57
21	0,33	0,17	0,29	0,58	1,26	2,35
-9	0,27	0,08	0,13	0,59	1,13	2,93

Уравнение множественной регрессии представлено в формуле (1):

$$Y = f(\beta, X) + \varepsilon \quad (1),$$

где  $X = X(X_1, X_2, \dots, X_m)$  – вектор объясняющих переменных;

$\beta$  – вектор параметров (подлежащих определению);

$\varepsilon$  – случайная ошибка (отклонение);

$Y$  – зависимая (объясняемая) переменная.

Теоретическое линейное уравнение множественной регрессии может быть представлено в виде:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \dots + \beta_m \cdot X_m + \varepsilon \quad (2),$$

где  $\beta_0$  - свободный член, определяющий значение  $Y$ , если все объясняющие переменные  $X_j$  равны 0.

Эмпирическое уравнение множественной регрессии может быть представлено в виде:

$$Y = b_0 + b_1 \cdot X_1 + b_1 \cdot X_1 + \dots + b_m \cdot X_m + e \quad (3),$$

где  $b_0, b_1, \dots, b_m$  – оценки теоретических значений;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_m$  коэффициентов регрессии (эмпирические коэффициенты регрессии);

$e$  – оценка отклонения  $\varepsilon$  [42].

Далее необходимо провести оценку параметров уравнения регрессии. Для этого применим метод наименьших квадратов.

Метод наименьших квадратов – метод, который используется в решении задач и подразумевает минимизацию суммы квадратов отклонений функции от переменных. Данный метод является базовым элементом регрессионного анализа и оценивает неизвестные параметры модели по выбранным данным [13].

При выполнении предпосылок данного метода относительно ошибок  $\varepsilon_i$  было выявлено, что они являются несмещенными, эффективными и состоятельными.

Оценим уравнение регрессии. Определим вектор оценок коэффициентов регрессии. Метод наименьших квадратов определяет вектор среднеквадратического отклонения ( $s$ ) как вектор, получаемый из формулы (4).

$$s = (X^T \cdot X)^{-1} \cdot X^T \cdot Y \quad (4),$$

где  $T$  – обозначение транспонированной матрицы [11].

Уравнение регрессии (оценка уравнения регрессии) представлено в формуле (5).

$$Y = 118,4451 + 196,454 \cdot X_1 + 211,4098 \cdot X_2 - 25,852 \cdot X_3 - 137,9324 \cdot X_4 - 64,6516 \cdot X_5 - 15,9659 \cdot X_6 \quad (5)$$

Далее рассчитаем матрицу парных коэффициентов корреляции.

Применяемые в уравнении множественной регрессии факторы должны отвечать следующим требованиям.

1. Эти факторы должны быть количественно измеримы. При необходимости включения в модель не имеющего количественного измерения фактора необходимо придать такому фактору количественный определитель.

2. Каждый включаемый фактор должен обладать достаточно тесной связью с результирующей переменной.

3. Отбираемые факторы не должны иметь между собой сильной корреляции, тем более находиться в строгой функциональной связи, иными словами они не

должны быть интеркоррелированы. К интеркоррелированности факторов относят мультиколлинеарность – тесную линейную связь между факторами.

Мультиколлинеарность способна привести к нежелательным последствиям. К таким последствиям можно отнести:

- ненадежность оценки параметров или обнаружение больших стандартных ошибок;
- затруднение в интерпретации параметров множественной регрессии как характеристик воздействия факторов изолированно, так как факторы скоррелированы между собой, и их влияние теряет экономический смысл;
- затруднение определения изолированного воздействия фактора на результирующий показатель.

Мультиколлинеарность присутствует, если определитель матрицы межфакторной корреляции, представленной в формуле (6), близок к нулю:

$$\text{Det } |R| = \begin{vmatrix} r_{x_1 \cdot x_1} & r_{x_2 \cdot x_1} & r_{x_3 \cdot x_1} & 1 & 1 & 1 \\ r_{x_1 \cdot x_2} & r_{x_2 \cdot x_2} & r_{x_3 \cdot x_2} & 1 & 1 & 1 \\ r_{x_1 \cdot x_3} & r_{x_2 \cdot x_3} & r_{x_3 \cdot x_3} & 1 & 1 & 1 \end{vmatrix} = 0 \quad (6),$$

где  $r$  – корреляция рассматриваемых факторов.

В обратном случае – когда определитель матрицы стремится к единице – верным становится предположение, что мультиколлинеарность отсутствует. Для преодоления сильной межфакторной корреляции зачастую исключают из модели факторы, которые в большей степени обеспечивают мультиколлинеарность, но только в том случае, если качество модели существенно не пострадает [15].

Для того, чтобы определить факторы, создающие мультиколлинеарность, применяется анализ матрицы межфакторной корреляции. Определяется пара факторов, чья связь между собой является наиболее сильной. Из этой пары большей степень влияния обладает тот фактор, который наиболее тесно связан с остальными факторами исследуемой модели.

Найдем парные коэффициенты корреляции по формуле (7).



$$r_{x,y} = \frac{\overline{x \cdot y} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{s(x) \cdot s(y)} \quad (7)$$

Результаты расчета коэффициентов парной корреляции представлены в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Результаты расчета коэффициентов парной корреляции

	Y	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>
Y	1						
X <sub>1</sub>	0.6355	1					
X <sub>2</sub>	-0.2362	0.3101	1				
X <sub>3</sub>	0.355	0.4552	0.4279	1			
X <sub>4</sub>	-0.6654	-0.03539	0.6847	-0.1688	1		
X <sub>5</sub>	-0.6819	-0.1156	0.5922	-0.08565	0.7097	1	
X <sub>6</sub>	-0.7179	-0.1847	0.3971	-0.3163	0.8742	0.5902	1

Таким образом, наибольшей корреляцией обладают коэффициент автономии (X<sub>4</sub>) и оборачиваемости активов (X<sub>5</sub>), а также коэффициент автономии (X<sub>4</sub>) и коэффициент текущей ликвидности (X<sub>6</sub>), они имеют  $|r| > 0.7$ , что говорит о мультиколлинеарности факторов и о необходимости исключения одного из них из дальнейшего анализа.

Произведем анализ мультиколлинеарности. В случае, если факторы связаны между собой строгой функциональной зависимостью, то говорят о полной мультиколлинеарности. Если же их связь носит стохастический характер, то такая мультиколлинеарность называется частичной.

Если в матрице есть межфакторный коэффициент корреляции, превышающий 0.7, то верным будет утверждение, что в анализируемой модели множественной регрессии присутствует мультиколлинеарность [16].

Рассчитаем модель регрессии в стандартном масштабе.

Модель регрессии в стандартном масштабе подразумевает, что все значения изучаемых признаков переводятся в стандартизованные значения по формулам (8) и (9):

$$t_j = \frac{x_{ji} - \bar{x}_j}{s(x_j)} \quad (8)$$

$$t_y = \frac{y_i - \bar{y}}{s(y)} \quad (9)$$

Таким образом, начало отсчета каждой стандартизованной переменной совмещается с ее средним значением, а в качестве единицы изменения принимается ее среднеквадратическое отклонение (S).

В случае, если связь между переменными в естественном масштабе носит линейный характер, то изменение начала отсчета и единицы измерения не нарушат данного свойства, следовательно, и стандартизованные переменные будут связаны линейным соотношением (10).

$$t_y = \sum \beta_j \cdot t_{x_j} \quad (10)$$

Для оценки  $\beta$ -коэффициентов применим метод наименьших квадратов. В таком случае система нормальных уравнений будет иметь вид:

$$\begin{cases} r_{x_1 \cdot y} = \beta_1 + r_{x_1 \cdot x_2} \cdot \beta_2 + \dots + r_{x_1 \cdot x_m} \cdot \beta_m, \\ r_{x_2 \cdot y} = \beta_1 \cdot r_{x_2 \cdot x_1} + \beta_2 + \dots + r_{x_2 \cdot x_m} \cdot \beta_m, \\ \dots \\ r_{x_m \cdot y} = \beta_1 \cdot r_{x_m \cdot x_1} + r_{x_m \cdot x_2} \cdot \beta_2 + \dots + \beta_m \end{cases} \quad (11)$$

Применим полученные при расчете парных коэффициентов корреляции результаты и получим систему уравнений (12).

$$\begin{cases} 0,635 = \beta_1 + 0,31\beta_2 + 0,455\beta_3 - 0,0354\beta_4 - 0,116\beta_5 - 0,185\beta_6, \\ -0,236 = 0,31\beta_1 + \beta_2 + 0,428\beta_3 + 0,685\beta_4 + 0,592\beta_5 + 0,397\beta_6, \\ 0,355 = 0,455\beta_1 + 0,428\beta_2 + \beta_3 - 0,169\beta_4 - 0,0856\beta_5 - 0,316\beta_6, \\ -0,665 = -0,0354\beta_1 + 0,685\beta_2 - 0,169\beta_3 + \beta_4 + 0,71\beta_5 + 0,874\beta_6, \\ -0,682 = -0,116\beta_1 + 0,592\beta_2 - 0,0856\beta_3 + 0,71\beta_4 + \beta_5 + 0,59\beta_6, \\ -0,718 = -0,185\beta_1 + 0,397\beta_2 - 0,316\beta_3 + 0,874\beta_4 + 0,59\beta_5 + \beta_6 \end{cases} \quad (12)$$

Полученную систему линейных уравнений решаем методом Гаусса и получаем следующие значения коэффициентов  $\beta$ :  $\beta_1 = 0.54$ ;  $\beta_2 = 0.228$ ;  $\beta_3 = -0.146$ ;  $\beta_4 = -0.401$ ;  $\beta_5 = -0.374$ ;  $\beta_6 = -0.184$ . Тогда стандартизованная форма уравнения регрессии имеет вид:

$$t_y = 0,54x_1 + 0,228x_2 - 0,146x_3 - 0,401x_4 - 0,374x_5 - 0,184x_6 \quad (13)$$

Найденные  $\beta$ -коэффициенты позволяют определить значения коэффициентов в регрессии в естественном масштабе по формулам (14) и (15).

$$b_j = \beta \cdot \frac{s(y)}{s(x_j)} \quad (14)$$

$$a = \bar{y} - \sum b_j \cdot \bar{x}_j \quad (15)$$

Далее проведем статистический анализ полученного уравнения регрессии, состоящий в проверке значимости уравнения и его коэффициентов, исследованию абсолютных и относительных ошибок аппроксимации

Аппроксимация – это метод, который заключается в замене одних объектов исследования другими, близкими к исходным, но более простыми. Она позволяет исследовать количественные и качественные свойства объекта, сводя при этом задачу к изучению более простых или более удобных объектов [40].

Далее произведем вычисления для несмещенной оценки. Абсолютная ошибка вычисляется по формуле (16).

$$\varepsilon = Y - Y(X) = Y - X \cdot S \quad (16)$$

Этапы расчета средней ошибки аппроксимации представлены в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Этапы расчета средней ошибки аппроксимации

Y	Y(x)	$\varepsilon = Y - Y(x)$	$\varepsilon^2$	$(Y - Y_{cp})^2$	$ \varepsilon : Y $
154	144.209	9.791	95.873	5009.494	0.0636
145	145.317	-0.317	0.1	3816.494	0.00219
138	139.434	-1.434	2.056	3000.605	0.0104
147	147.457	-0.457	0.209	4067.605	0.00311
163	160.264	2.736	7.484	6364.494	0.0168
169	171.915	-2.915	8.498	7357.827	0.0172
61	63.636	-2.636	6.95	493.827	0.0432
55	60.356	-5.356	28.691	796.494	0.0974
55	64.683	-9.683	93.762	796.494	0.176
57	62.119	-5.119	26.207	687.605	0.0898
57	50.238	6.762	45.727	687.605	0.119

Окончание таблицы 3.6

Y	Y(x)	$\varepsilon = Y - Y(x)$	$\varepsilon^2$	$(Y - Y_{cp})^2$	$ \varepsilon : Y $
89	60.982	28.018	784.99	33.383	0.315
48	61.068	-13.068	170.763	1240.605	0.272
102	60.715	41.285	1704.449	352.605	0.405
-1	52.449	-53.449	2856.771	7093.383	53.449
47	56.598	-9.598	92.127	1312.049	0.204
21	12.736	8.264	68.295	3871.605	0.394
-9	-16.177	7.177	51.506	8504.938	0.797
			6044.459	55487.111	56.474

Расчет средней ошибки аппроксимации представлен в формулах (17) и (18).

$$A = \frac{\sum |\varepsilon : Y|}{n} \cdot 100\% \quad (17)$$

$$A = \frac{56,474}{18} \cdot 100\% = 313,75\% \quad (18)$$

Далее произведем оценку дисперсии равна по формуле (19).

$$S_e^2 = (Y - Y(X)) \cdot T(Y - Y(X)) = 6044,459 \quad (19)$$

Применим полученный результат для расчета несмещенной оценки дисперсии по формуле (20).

$$S^2 = \frac{1}{n-m-1} \cdot S_e^2 \quad (20)$$

$$S^2 = \frac{1}{18-6-1} \cdot 6044,459 = 549,4663 \quad (21)$$

Таким образом, оценка среднеквадратичного отклонения, или стандартная ошибка для оценки Y, вычисляется по формуле (22) и принимает значение 23,441.

$$S = \sqrt{S^2} = \sqrt{549,4963} = 23,441 \quad (22)$$

Далее произведем оценку ковариационной матрицы вектора по формуле (23).

$$k = S^2 \cdot (X^T X)^{-1} \quad (23)$$

Результаты, полученные при оценке ковариационной матрицы вектора, представлены в таблице 3.7.

Таблица 3.7 – Результаты оценки ковариационной матрицы вектора

655.473						
-660.719	1838.285					
2152.049	-1790.781	55011.651				
-242.728	-200.275	-4547.576	808.895			
84.664	-219.338	-21363.106	1635.959	15608.631		
-447.775	254.956	-1750.89	96.931	-397.264	679.231	
-113.216	89.38	2406.699	-104.183	-2290.283	-22.39	485.486

Дисперсии параметров модели определяются элементами, лежащими на главной диагонали [28]. Таким образом, получаем следующие значения дисперсии для каждого из параметров:

$$S_{b0} = \sqrt{655,473} = 25,602 \quad (24)$$

$$S_{b1} = \sqrt{1838,285} = 42,875 \quad (25)$$

$$S_{b2} = \sqrt{55011,651} = 234,546 \quad (26)$$

$$S_{b3} = \sqrt{808,895} = 28,441 \quad (27)$$

$$S_{b4} = \sqrt{15608,631} = 124,935 \quad (28)$$

$$S_{b5} = \sqrt{679,231} = 26,062 \quad (29)$$

$$S_{b6} = \sqrt{485,486} = 22,034 \quad (30)$$

Далее произведем расчет множественного коэффициента корреляции, который позволит определить тесноту совокупной связи факторных переменных и результирующего показателя. В отличие от парных коэффициентов корреляции он принимает значения от 0 до 1, где значения, близкие к 0, говорят о слабой связи, и наоборот, значения, близкие к 1 – о наличии тесной связи между факторами и результатом. Расчет произведем по формуле (31).

$$R = \sqrt{1 - \frac{s_{\varepsilon}^2}{\sum(y_i - \bar{y})^2}} = \sqrt{1 - \frac{6044,459}{55487,11}} = 0,944 \quad (31)$$

Таким образом, значение данного показателя 0,944 говорит о весьма тесной взаимосвязи результирующей переменной (качество корпоративного управления) и факторных переменных (показатели финансового состояния).

Также, для расчета множественной корреляции используется матрица парных коэффициентов корреляции. Произведем данный расчет для подтверждения полученного выше результата. Расчет произведем по формуле (32).

$$R = \sqrt{1 - \frac{\Delta_r}{\Delta_{r11}}} \quad (32),$$

где  $\Delta_r$  - определитель матрицы парных коэффициентов корреляции;

$\Delta_{r11}$  - определитель матрицы межфакторной корреляции.

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,00123}{0,0113}} = 0,944 \quad (33)$$

При расчете множественной корреляции с использованием матрицы парных коэффициентов корреляции результат, полученный с помощью формулы (31), можно считать верным.

Данное значение подтверждает предположение о наличии сильной взаимосвязи качества корпоративного управления компании и ее финансового состояния.

На заключительном этапе исследования множественной регрессии произведем проверку общего качества уравнения.

Качество уравнения множественной регрессии осуществим с помощью проверки гипотезы о равенстве нулю коэффициента детерминации, который рассчитывается по данным генеральной выборки. Для данной проверки воспользуемся F-критерием Фишера [13].

При данном методе вычисляется фактическое значение F-критерия при помощи коэффициента детерминации. Его рассчитываем по данным конкретного наблюдения.

Значение F-критерия ( $F_{кр}$ ) находим по таблицам распределения Фишера-Снедекора. Для этого зададим уровень значимости  $\alpha$  (обычно его берут равным 0,05) и два числа степеней свободы, вычисляемые по формулам (34) и (35).

$$k_1 = m \quad (34)$$

$$k_2 = n - m - 1 \quad (35)$$

Рассчитаем коэффициент детерминации по формуле (36).

$$R^2 = 1 - \frac{s_{\varepsilon}^2}{\sum(y_i - \bar{y})^2} = 1 - \frac{6044,459}{55487,11} = 0,8911 \quad (36)$$

Далее произведем проверку гипотезы об общей значимости уравнения, то есть гипотезу об одновременном равенстве нулю всех коэффициентов уравнения регрессии при наличии объясняющих переменных.

$$H_0: R_2 = 0; \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_M = 0 \quad (37)$$

$$H_0: R_2 \neq 0 \quad (38)$$

Проверка данной гипотезы производится с помощью F-статистики распределения Фишера.

Если формула 39 верна, то нет оснований для отклонения гипотезы  $H_0$ .

$$F < F_{кр} = F_{\alpha}; n - m - 1 \quad (39)$$

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \cdot \frac{n-m-1}{m} = \frac{0,8911}{1-0,8911} \cdot \frac{18-6-1}{6} = 14,996 \quad (40)$$

Табличное значение  $F_{кр}$  при степенях свободы  $k_1 = 6$  и  $k_2 = 11$  составляет 3,09.

Так как фактическое значение  $F$  превышает критическое значение, есть основания утверждать, что коэффициент детерминации статистически значим, а уравнение множественной регрессии статистически надежно, то есть определяющие коэффициенты совместно значимы.

В результате расчетов было получено следующее уравнение множественной регрессии:

$$Y = 118.4451 + 196.454X_1 + 211.4098X_2 - 25.852X_3 - 137.9324X_4 - 64.6516X_5 - 15.9659X_6 \quad (41)$$

Статистическая значимость уравнения проверена с помощью коэффициента детерминации и критерия Фишера. Установлено, что в исследуемой ситуации 89.11% общей вариабельности  $Y$  объясняется изменением факторов  $X_j$ . Другими словами, расчет уравнения множественной регрессии позволил рассчитать значение корреляции качества корпоративного управления предприятия и его финансового состояния и доказать их сильную взаимосвязь.

## Выводы по разделу три

Проведенное исследование текущего состояния системы корпоративного управления внутри объектов исследования выявило, что ПАО «МТС» по всем группам показателей качества исследуемой области опережает остальные объекты исследования. ПАО «Башнефть» обладает наименьшими показателями. ПАО «Транснефть» демонстрирует срединное положение среди объектов исследования.

Грубейшие нарушения чаще всего связаны с фактами вывода чистой прибыли, неадекватной моделью управления финансовыми потоками, раскрытием информации о деятельности ненадлежащим образом, государственным контролем деятельности предприятия, слишком крупной долей акций, принадлежащих одному инвестору и отсутствием профессионального менеджмента.

Полученные результаты противоречат, на первый взгляд, результатам, полученным в ходе проведения анализа финансовой деятельности. Так, ПАО «МТС», обладающий одними из лучших показателей качества корпоративного управления, продемонстрировал худшие результаты анализа финансового состояния среди объектов исследования. И наоборот, ПАО «Башнефть», чья система корпоративного управления не соответствует большинству требований современного фондового рынка, демонстрирует высокое значение экономических показателей.

Для дальнейшего доказательства наличия или отсутствия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия был произведен расчет модели множественной регрессии, а также множественной корреляции на основе полученного уравнения регрессии. Проведенный анализ позволил доказать наличие неочевидной на первый взгляд тесной взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятий.

Полученные результаты свидетельствуют о наличии обратной зависимости между уровнем корпоративного управления и уровнем финансового положения



анализируемых компаний. С нашей точки зрения, это может быть объяснено ярким проявлением конфликта агентских отношений.

При низком уровне корпоративного управления менеджеры вводят в заблуждение существующих и потенциальных инвесторов, искажая финансовую отчетность и завышая, тем самым, уровень финансового положения компании.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В последнее время все большее значение для компаний приобретает максимизация прибыли и стоимости предприятия. Как следствие, ключевой целью организации является улучшение финансовых показателей, отражающих его финансовое состояние. Однако, с ростом фондового рынка растет проблема сбалансированности интересов собственников капитала, менеджмента и других заинтересованных сторон. Целью данной работы стало исследование взаимосвязи качества корпоративного управления и финансового состояния предприятия.

В процессе решения поставленных в выпускной квалификационной работе задач были получены следующие результаты.

Изучены теоретические аспекты корпоративного управления и анализа финансового состояния предприятия.

Корпоративное управление представляет собой процесс обеспечения надлежащей деятельности корпораций и контроля над ними. Корпоративное управление способно обеспечить максимизацию эффективности экономической деятельности компании при условии оптимизации отношений между акционерами, управляющим звеном корпорации, советом директоров и стейкхолдерами.

Финансовый анализ деятельности компании представляет собой механизм оценки финансового состояния при помощи анализа основных финансовых документов, данные которых в дальнейшем интерпретируются с целью получения необходимой информации.

На сегодняшний день нет единого мнения по вопросу наличия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия.

Проведен анализ финансового состояния ПАО «Транснефть», ПАО «Башнефть», ПАО «МТС» посредством вертикального, горизонтального и коэффициентного анализов.

Анализ финансового состояния ПАО «Башнефть» выявил значительную финансовую устойчивость, низкую рентабельность, высокую ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности. Однако понижительная тенденция практически всех групп показателей свидетельствует о негативных перспективах

компании, хотя даже в неудачном для предприятия 2019 году оно все еще обгоняет по показателям схожее по отрасли предприятие ПАО «Транснефть».

Анализ финансового состояния ПАО «Транснефть» выявил отсутствие у предприятия финансовой устойчивости, низкую рентабельность и платежеспособность, а также среднюю интенсивность основной деятельности. В целом, состояние ПАО «Транснефть» можно охарактеризовать как предбанкротное, а его деятельность как низкоэффективную. Однако рассматриваемое предприятие продемонстрировало положительную динамику в 2019 году, что свидетельствует о перспективах улучшения его финансового состояния.

Анализ финансового состояния ПАО «МТС» выявил значительную финансовую неустойчивость, низкую рентабельность и ликвидность, а также высокую интенсивность основной деятельности. Деятельность данного предприятия можно охарактеризовать как низкоэффективную, а его положение – как предбанкротное.

В ходе настоящей работы было проведено исследование наличия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием компании на основе данных, полученных в ходе оценки качества корпоративного управления исследуемых объектов, а также их финансового состояния.

Проведенное исследование текущего состояния системы корпоративного управления внутри объектов исследования выявило, что ПАО «МТС» по всем группам показателей качества исследуемой области опережает остальные объекты исследования. ПАО «Башнефть» обладает наименьшими показателями. ПАО «Транснефть» демонстрирует срединное положение среди объектов исследования.

Для дальнейшего доказательства наличия или отсутствия взаимосвязи между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятия был произведен расчет модели множественной регрессии, а также множественной корреляции на основе полученного уравнения регрессии. Проведенный анализ позволил доказать наличие неочевидной на первый взгляд тесной взаимосвязи

между качеством корпоративного управления и финансовым состоянием предприятий.

Полученные результаты свидетельствуют о наличии обратной зависимости между уровнем корпоративного управления и уровнем финансового положения анализируемых компаний. Это может быть объяснено ярким проявлением конфликта агентских отношений.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Айвазян, С.А. Методы эконометрики / С.А. Айвазян – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. – 512 с.
- 2 Айвазян, С.А. Прикладная статистика. Основы эконометрики: Учебник для ВУЗов в 2 -х т. – Т.2. / С.А. Айвазян – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2013. – 432 с.
- 3 Бандалюк, О. В. Корпоративное управление: вопросы практики и оценки российских компаний / О.В. Бандалюк, И.В. Березинец, А. В. Бухвалова. – СПб.: Высшая школа менеджмента, 2012. – 328 с.
- 4 Бухвалов, А. В. Корпоративное управление как объект научных исследований /А.В. Бухвалов// Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. – № 3. – С. 81-96.
- 5 Вахрушина, М. А. Бухгалтерский управленческий учет / М.А. Вахрушина 8-е изд. , испр. – М. : Омега-Л, 2010. – 570 с.
- 6 Вербицкий, В.К. Аудит корпоративного управления. Этап подготовки компании к IPO: доклад Вербицкого В.К. на IV Всеросс. IPO конгрессе, Москва, 2008. – 15 с.
- 7 Галицкая, С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятия / С.В. Галицкая – М.: Эксмо, 2008. – 652 с.
- 8 Гапоненко, В.Ф. Моделирование стратегии инновационного развития и импортозамещения нефтегазового комплекса России. / В.Ф. Гапоненко, Р.Р. Алабердеев // The mechanism of economic and legal national security: experience, problems and prospects. Materials of scientific-practical conference – London, LSP, 2016. – P.58-66.
- 9 Гапоненко, В.Ф. Некоторые государственные меры по противодействию угрозам экономической безопасности нефтегазового комплекса России в современных условиях / В.Ф. Гапоненко // Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы предварительного расследования». – 2018. – С. 59-65.

10 Гапоненко, В.Ф. Ключевые особенности нефтегазовой отрасли в России / В.Ф. Гапоненко, Р.Р. Алабердеев, // *Systems and Management*. – 2019. – Т. 1. № 2. – С. 23-38.

11 Голованчиков, А.Б. Аппроксимация экспериментальных данных методом наименьших квадратов и методом наименьших относительных квадратов / А.Б. Голованчиков, Д.М. Кыонг, Н.В. Шибитова // *Энерго- и ресурсосбережение: промышленность и транспорт*. – 2019. – 26(1) – 42-44.

12 Горелик, О.М. Финансовый анализ с использованием ЭВМ: Учебное пособие / О.М. Горелик, О.А. Филиппова. – М.: КноРус, 2018. – 270 с.

13 Гржибовский, А.М. Однофакторный линейный регрессионный анализ / А.М. Гржибовский // *Экология человека*. – 2008. – №10. – С. 55-64.

14 Грязнова, А.Г. Оценка бизнеса: учебное пособие для вузов по экономическим специальностям / А.Г. Грязнова, М.А. Фетодова – М.: Финансы и статистика, 2006 – 736 с.

15 Гунина, Е.Н. Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании как парадигма перехода к стоимостной концепции управления / Е.Н. Гунина // *Экономический вестник Ростовского государственного университета*. – 2008. – Том 6. № 4. Часть 4. – С. 197-202.

16 Давнис, В.В. Эконометрический подход к алгоритмическому формированию портфеля ценных бумаг / В.В. Давнис, М.В. Добрина // *Научный журнал Современная экономика: проблемы и решения. Воронежский государственный университет*. – 2017. – № 12 (96). – С. 56-58.

17 Дрогобыцкий, И. Н. Системный анализ в экономике: учеб. Пособие / И.Н. Дрогобыцкий – М. : Финансы и статистика, ИНФРА-М, 2009. – 512 с.

18 Друри, К. Управленческий и производственный учет. Пер. с англ / К. Друри. – 6-е изд. – М. : Юнити-Дана, 2012. – 1423 с.

19 Дубовицкая, Е.Д. Новое в снижении рисков корпоративного управления / Е.Д. Дубовицкая, Е.К. Шульц // *Акционерное общество*. – 2005. – № 1(14). – С. 15-17.

20 Зубкова, Л.Д. Анализ инвестиционной привлекательности телекоммуникационной отрасли / Л.Д. Зубкова, С.М. Дьячков // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 4-1 (57-1). – С. 819-823.

21 Калинин, А. А. Реалии и перспективы формирования российской модели корпоративного управления / А.А. Калинин // Финансы и кредит. – 2001. – №3. – С. 28-39.

22 Киселев, К.М. Корпоративное управление как фактор повышения качества управления организацией: автореферат дис. ... канд. экон. наук: / К.М. Киселев. – М., 2010. – 27 с.

23 Кротова, М. В. Проблемы развития корпоративного управления в России в период 2005-2015 гг. (на примере нефтяной отрасли). / М.В. Кротова // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2005. – Т. 3. – С. 227-247.

24 Кузьмина, Е.Ю. Факторы и тенденции развития менеджмента / Е.Ю. Кузьмина, В.Г. Антонов // Вестник университета. – 2015. – № 3. – С. 90-93.

25 Магнус, Я.Р. Эконометрика. Начальный курс / Я.Р. Магнус. М.: Дело, 2004. 576 с.

26 Мащенко, В.Е. Системное корпоративное управление / В.Е. Мащенко – М.:Сирин, 2003, – 251 с.

27 Никитина, Н.В. Корпоративные финансы: Учебное пособие / Н.В. Никитина, В.В. Янов. – М.: КноРус, 2017. – 512 с.

28 Носков, С.И. Множественное оценивание параметров линейного регрессионного уравнения / С.И. Носков, А.В. Баенхаева // Современные технологии. Системный анализ. Моделирование. – 2016. – № 3. – С. 133–138.

29 Павловец, В.В. Оценка бизнеса. Системный подход / В.В. Павловец // Consulting.ru. – 2001. – № 1 (111) – С. 151-154

30 Селезнева, Н.Н. Финансовый анализ: Учебное пособие / Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. – М.: ЮНИТИ, 2018. – 639 с.

31 Филатова, А.А. Корпоративное управление и работа совета директоров в российских компаниях. / А. А. Филатова и К. А. Кравченко. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 345 с.

32 Фукова, Д.Ю. Бенчмаркинг как инструмент повышения конкурентоспособности металлургических предприятий: дис. ... канд. экон. наук / Д.Ю. Фукова. – М., 2010. – 130 с.

33 Хакимова, Ю.А. Методы финансового анализа: практика применения / Ю.А. Хакимова // Символ науки. – 2016. – №1-1. – С. 52-56.

34 <http://pmguinfo.dp.ua/images/documents/korp>

35 <http://www.topcompetence.ru>

36 <http://static.government.ru/media/files/bj9pqAcDuU0.pdf>

37 <http://tmt-consulting.ru/>

38 <https://www.dk.ru/wiki/bashneft>

39 <https://www.transneft.ru/about/>

40 <https://moskva.mts.ru/about/informaciya-o-mts/mts-v-rossii-i-v-mire/o-kompanii/informaciya-o-mts>

41 [https://arsagera.ru/analitika/issledovanie\\_korporativnogo\\_upravleniya\\_v\\_rossii/analiz\\_sostoyaniya\\_korporativnogo\\_upravleniya/](https://arsagera.ru/analitika/issledovanie_korporativnogo_upravleniya_v_rossii/analiz_sostoyaniya_korporativnogo_upravleniya/)

42 <https://transneft.ru>