

- kina, P.I. Tolmachev, V.M. Gribanich, A.V. Drynochkin, E.V. Korolev, V.M. Kutovoy, B. B. Loginov - Moscow, Limited Liability Company "Publishing House" Unity-Dana ", 2019. (5th edition revised and supplemented) - 503 p. (in Russian)
18. Zenkina E.V. In search of new incentive tools economic development // Innovation and investment. - 2020. - № 5. - pp. 38-41. (in Russian).
19. Baek C., Elbeck M. Bitcoins as an investment or speculative vehicle? // Applied Economic Letters - 2015 - vol. 22 - iss. 1 - pp. 30-34. DOI: 10.1080/13504851.2014.916379.
20. Zheng Z., Xie S., Dai H-N., Chen X., Wang H. Blockchain challenges and opportunities: a survey // International Journal of Web and Grid Services - 2018 - vol. 14 - iss. 4 - pp. 352-375. DOI: 10.1504/IJWGS.2018.095647.

DOI 10.6060/ivecofin.20214701.514  
УДК 658

### СИСТЕМА БЮДЖЕТИРОВАНИЯ И ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЛИНГ В ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКЕ

Колибаба Владимир Иванович (ORCID 0000-0001-8577-7326)\*, Кукукина Ирина Геннадьевна (ORCID 0000-0002-2067-1528), Морозова Алина Андреевна (ORCID 0000-0002-7358-8701)  
Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина, ул. Рабфаковская, 34, Иваново, 153003, Россия  
E-mail: vkolibaba@mail.ru\*, irina\_kukukina@mail.ru, alinamorozova1996@mail

*В современных условиях планирование и бюджетирование финансово-хозяйственной деятельности является действенным инструментом поддержки управленческих решений, направленных на обеспечение роста стоимости компаний. Для публичных акционерных обществ в электроэнергетике, имеющих филиалы генерирующих или электросетевых компаний в различных территориальных кластерах, существует потребность в исследованиях, направленных на совершенствование методологии процессов бюджетирования и контроллинга.*

*Целью данного исследования является развитие методологии бюджетирования и оценка его эффективности в компаниях электроэнергетики. Ключевым положением, обусловившим актуальность исследования, обозначена необходимость усиления интеграционных связей процесса бюджетирования с процессами контроллинга в управлении стоимостью компании. Объектом исследования выступает деятельность электросетевой компании ПАО «МРСК»; в качестве предмета исследования рассматриваются процесс бюджетирования и модели оценки его эффективности, встраиваемые в систему финансового контроллинга. Исследование использует методы традиционного финансового анализа, инструменты моделирования долговой позиции и лимитирования.*

*Авторы раскрывают содержание корпоративного механизма бюджетирования в компаниях электроэнергетики в разрезе его ключевых характеристик: участников, методов и инструментов, стимулов и рычагов, нормативно-правового обеспечения, информационного обеспечения, программно-технического обеспечения, этапов процесса бюджетирования. Анализ и оценка эффективности бюджетирования в компании ПАО «МРСК» на основе лимитов долговой позиции и показателей рентабельности подтвердили предположение о потребности в совершенствовании инструментария бюджетирования путем его более тесной увязки с показателями финансового контроллинга. Основным направлением такого совершенствования в рассматриваемой компании должно стать согласование финансовых бюджетов в части управления чистым оборотным капиталом с бюджетом продаж. Авторами предложены модификации моделей Du Pont для расчета рентабельности активов; предложена и апробирована на примере ПАО «МРСК» факторная модель, предназначенная для оценки эффективности бюджетирования.*

**Ключевые слова:** бюджетирование, финансовый контроллинг, стоимость компании, структура капитала, лимиты долговой позиции, модели.

### BUDGETING SYSTEM AND FINANCIAL CONTROLLING IN ENERGY COMPANIES

Kolibaba Vladimir I. (ORCID 0000-0001-8577-7326)\*, Kukukina Irina G. (ORCID 0000-0002-2067-1528), Morozova Alina A. (ORCID 0000-0002-7358-8701)  
Ivanovo State Power Engineering University n.a. V.I. Lenin, 34 Rabfakovskaya Street, Ivanovo, 153003, Russia  
E-mail: vkolibaba@mail.ru\*, irina\_kukukina@mail.ru, alinamorozova1996@mail

*Financial and operating activity planning and budgeting present a powerful instrument for supporting management decisions aimed at company value growth in the modern context. For joint-stock energy companies with grid and generating subsidiaries in different regional clusters, there is a need for research intended to improve the methodology of budgeting and controlling.*

*The purpose of this study is to improve the budgeting methodology and to evaluate the efficiency of budgeting in energy companies. The key premise highlighting the relevance of the study is the need for enhancing the integration of budgeting with controlling processes in company value management. The study object is the performance of PAO "MRSK" grid company, the study subjects are the budgeting process and the models for evaluating its efficiency embedded in the financial controlling system. The study uses the methodology of traditional financial analysis, the instruments for debt position modeling and limiting.*

*The authors describe the corporate budgeting mechanism in energy companies through its key characteristics: participants, methods and instruments, incentives, legal support, data support, software and the stages of budgeting cycle. The analysis and evaluation of budgeting efficiency in PAO "MRSK" on the basis of debt limitations and profitability indices confirmed the hypothesis about the need for budgeting instruments improvement through correlating them more closely to financial controlling indicators. In such improvement, the emphasis should be put on the harmonization of financial budgets in terms of net working capital management with the sales budget. The authors develop the modifications of Du Pont models for calculating the assets profitability, develop a factor model for evaluating the budgeting efficiency and apply it on the example of PAO "MRSK".*

**Keywords:** budgeting, financial controlling, company value, capital structure, debt limitations, models.

#### Для цитирования:

Колибаба В.И., Кукукина И.Г., Морозова А.А. Система бюджетирования и финансовый контроллинг в электроэнергетике. Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством». № 01(47). 2021. С. 30-42. DOI 10.6060/ivecofin.20214701.514

#### For citation:

Kolibaba V.I., Kukukina I.G., Morozova A. A. Budgeting system and financial controlling in energy companies. News Of Higher Educational Institutions. Series «Economy, Finance And Production Management» № 01(47). 2021. С. 30-42. DOI 10.6060/ivecofin.20214701.514 (in Russian)

#### Введение

Рост концентрации собственности в отечественном бизнесе не всегда согласуется с положительной динамикой экономических результатов управления компаниями [24, с.14]. Не исчезла и потребность в усилении корпоративного контроля финансовых потоков с их трансформацией в новое качество в целях повышения эффективности производственно-хозяйственной деятельности компаний и роста их стоимости [5, с.55]. В связи с изложенным, исследования в области усиления связей системы бюджетирования с системой финансового контроллинга актуальны для совершенствования корпоративной стратегии в долгосрочной перспективе.

Прогнозирование, планирование и бюджетирование являются совокупностью основных аналитических методов, применяемых в корпоративном менеджменте.

Ключевые теоретические положения в области совершенствования бюджетирования:

- признание необходимости более тесной интеграции процесса бюджетирования с системой финансового контроллинга;
- целевая направленность системы планирования и бюджетирования, подобно другим корпоративным подсистемам, на обеспечение роста стоимости компании [4, с. 31];

- применение в бюджетировании концепций и инструментария финансового контроллинга, таких как управление структурой капитала и агентскими отношениями, инструментов «управления по результатам».

Целью данного исследования является оценка эффективности процесса бюджетирования через призму совершенствования финансового контроллинга в компаниях электроэнергетики. Объект исследования – электросетевая компания ПАО «МРСК». В качестве предмета исследования рассматривается процесс бюджетирования и модели оценки его эффективности, встраиваемые в систему финансового контроллинга. В исследовании используются методы традиционного финансового анализа (структуры и динамики, финансовых коэффициентов), инструменты лимитирования долговой позиции и моделирования.

В порядке достижения цели исследования решаются следующие задачи:

- раскрывается понятийный аппарат и концептуальные основы бюджетирования, рассматривается содержание корпоративного механизма бюджетирования в компаниях электроэнергетики;
- на основе анализа положений и регламентов дается характеристика системы и процесса бюджетирования в компаниях электроэнергетики;

- проводится отбор методов и инструментов оценки эффективности механизма бюджетирования в системе управления корпоративными финансами; приводятся и интерпретируются результаты их применения для ПАО «МРСК»;
- в целях совершенствования механизма бюджетирования предложены модифицированные факторные модели оценки рентабельности активов и эффективности бюджетирования.

#### **Концептуальные основы бюджетирования в компаниях электроэнергетики**

В современных условиях финансовое планирование является важнейшим условием успешной финансово-хозяйственной деятельности предприятия, обеспечивая, в частности, повышение эффективности использования финансовых ресурсов и увеличение прибыли за счет оптимизации управления издержками. Неотъемлемой составной частью финансового планирования является бюджетирование [10, с. 250-251, 254; 26].

В экономической литературе существуют следующие подходы к определению бюджетирования:

- бюджетирование – механизм, включающий участников процесса бюджетирования (структурные подразделения и должностные лица), методы бюджетирования и контроля («снизу вверх», «сверху вниз», итеративный, приростные бюджеты или бюджетирование с нуля, статичные и гибкие бюджеты, с прямой и обратной связью), положения и регламенты правового обеспечения, информационную базу;
- бюджетирование – циклический процесс планирования деятельности компании на основе бюджетов и экономических показателей, позволяющих определять вклад подразделений и менеджеров в достижение целей, включающий в себя этапы подготовки и принятия бюджетов, организации и контроля их исполнения, координирующий усилия менеджмента в нужное время, с необходимым качеством и в рамках заданных ресурсов [3, с. 21; 9, с. 182; 15, с. 43; 16, с. 129];
- бюджетирование – инструментарий управления ресурсами компании, включающий в себя совокупность функций, методов и финансовых инструментов [10, с. 254; 20, с. 56], способствующих повышению эффективности электросетевого комплекса посредством снижения потерь электроэнергии, сокращения расходов на управление и хозяйственные нужды, операционных расходов и реализации программ инновационного развития [1], на основе цифровой трансформации изменяющих логику процессов риск-ориентированного управления и анализ больших баз данных [8];
- бюджетирование – система бюджетного управления по формированию годовых сценариев, планированию функциональных бюджетов

филиалов и бюджета верхнего уровня на основе среднесрочного и краткосрочного планирования капитальных вложений, по исполнению бюджетных показателей финансово-экономического плана, по корректировке бюджетных показателей и бюджетному регулированию, анализу исполнения бюджетных показателей; в качестве итоговых инструментов бюджетирования выступают такие бюджетные формы как бюджет движения денежных средств, прогнозный отчет о финансовых результатах, прогнозный баланс.

Потребность в эффективной системе бюджетирования определяет уровень и степень интеграции в систему финансового контроллинга таким образом, чтобы функционирование этого модуля было нацелено на устойчивый экономический рост бизнеса. Для этого нужны действенные стимулы и рычаги (процедуры и меры ответственности); постоянно совершенствующее нормативное обеспечение (положения, стандарты, регламенты, бюджетные классификаторы и т.п.); информационное обеспечение (макроэкономические, отраслевые и иные данные, ключевые показатели эффективности КПЭ, первичная информация); программно-техническое обеспечение (корпоративные информационные системы) [5, с. 56; 15, с. 43].

В последние годы в корпоративном менеджменте все более широко используются новые подходы к бюджетированию. Наибольшей актуальностью среди них, на наш взгляд, обладает бюджетирование с применением концепций и инструментария финансового контроллинга.

Контроллинг, как и бюджетирование, представляет собой комплексное и многозначное понятие. Можно выделить следующие научные подходы к концептуализации сущности контроллинга:

- контроллинг – механизм преобразования и координации информации субъективного и машинного происхождения, способствующий переходу на качественно новый уровень автоматизации управленческих процессов [21, с. 73];
- контроллинг – один из заключительных этапов цикла управления бизнес-процессами, логически следующий за разработкой и выполнением процесса [11, с. 39];
- контроллинг – комплексная система информационно-аналитической и методической поддержки принятия управленческих решений и управления организационными изменениями, направленная на координацию взаимодействия подсистем менеджмента и контроль их эффективности, которая может трактоваться как надсистема менеджмента [11, с.39; 17, с.693; 18, с.9; 19, с.91-92];
- контроллинг – инструмент стратегического и оперативного анализа; инструмент комплексного управления, объектом которого выступает экономическая устойчивость, характеризующая способность социально-экономических систем раз-

личных уровней реализовывать стратегические ориентиры развития [7, с. 282; 22, с. 51; 23, с. 32];

- контроллинг – механизм саморегулирования в организации, обеспечивающий обратную связь в контуре управления, связывающий функции и подсистемы управления, причем не подменяющий собой управление, а переводящий его на качественно новый уровень [25, с. 41].

Финансовый контроллинг основывается на результатах финансового учета, методах и инструментах финансового менеджмента и аудита, методах и инструментах управления рыночной стоимостью компании. В его основе лежат ключевые принципы стратегического управления, обеспечивающие подготовку и принятие стратегически важных решений в процессе разработки финансовой стратегии компании [12, с. 175-176].

В данной работе в основу процесса бюджетирования в компаниях электроэнергетики с учетом усиления его интеграционными связями с процессами контроллинга в управлении стоимостью компании положены следующие концепции:

- «управление по результатам» (основными этапами ее реализации являются: формулировка целей компании; выбор показателей, характеризующих достижение поставленных целей; оценка результатов деятельности по выбранным критериям; принятие соответствующих управленческих решений при переходе к следующему бюджетному циклу) [10, с. 264];

- структура и стоимость капитала (применяется для выбора альтернативных источников финансирования бизнеса, оптимизации структуры капитала) [10, с. 264];

- синергетический эффект контроллинга за счет усиления связей результатов бюджетирования «по отклонениям» с ключевыми показателями эффективности финансового менеджмента [14, с. 12].

Бюджет в экономической литературе обычно рассматривается как количественно детализированный текущий финансовый план, утвержденный руководством компании на определенный период и содержащий конкретные показатели в денежной форме [10, с. 256; 20, с. 52]. Это форма планового расчета, которая определяет потребность в материальных и трудовых ресурсах производства, коммерческих и управленческих расходах. Конкретизируя данное определение, отметим, что стоимостные показатели, включаемые в состав бюджетов, должны отражать цели, альтернативы достижения целей, последствия воздействия альтернатив на цели, фактические результаты реализации управленческих решений, отклонения от запланированных экономических результатов [10, с. 256-257; 27].

Бюджет как количественное выражение планов обеспечивает компании определенные выгоды: побуждает руководителя думать о буду-

щем и стимулирует его труд, служит инструментом координирования сложных операций бизнеса, является средством передачи информации о планах компании, играет роль измерителя фактически выполненной работы [13, с. 153].

### **Нормативные аспекты бюджетирования в компаниях электроэнергетики**

Нормативные аспекты бюджетирования рассмотрены на примере электросетевых компаний.

Бюджетирование рассматривается как неотъемлемая часть системы бизнес-планирования. Под бизнес-планом понимается сжатый экономический документ, описывающий работу каждого из отдельных секторов предприятия и совокупность управления этими секторами в целях обеспечения успеха в деятельности предприятия на перспективу [6, с. 7].

В компаниях формируются два формата бизнес-плана: строгий (на плановый год и среднесрочную перспективу) и корпоративный (на плановый год). По истечении планового периода формируется отчет об исполнении бизнес-плана.

Рассмотрим механизм бюджетирования в компаниях по ключевым параметрам. Участниками процесса бюджетирования являются следующие должностные лица и структурные подразделения: заместитель Генерального директора по экономике и финансам; подразделения в составе Исполнительного аппарата (ИА): Департамент экономики, Департамент финансов, Департамент бухгалтерского и налогового учета и отчетности, Казначейство, прочие профильные структурные подразделения ИА; центры ответственности (ЦО): филиалы и структурные подразделения ИА.

В процессе бюджетирования применяемые методы делятся по следующим признакам:

- по способу организации: итеративный;
- по критерию гибкости: статичный;
- по уровню планирования: консолидированный (МСФО), сводный (РСБУ) и функциональные бюджеты;

- методы контроля: с прямой и обратной связью. Инструментами бюджетирования являются:

- бюджетные формы: Бюджет доходов и расходов (БДР), План движения потоков наличности (план ДПН), Прогнозный баланс;

- бюджетные задания;

- модель системы бюджетирования.

Используются такие стимулы и рычаги, как:

- корпоративные процедуры составления и корректировки бюджетов;

- меры ответственности за нарушение требований, за нецелевое расходование средств.

Нормативное обеспечение процесса бюджетирования представлено следующими организационно-распорядительными документами (ОРД): Стандарт бизнес-планирования; Регламент бизнес-планирования; Порядок формирования бизнес-плана и отчета о его исполнении; Единый бюджетный классификатор; Регламент по управлению движением потоков наличности и др. Все принятые в компании ОРД приведены в соответствие с требованиями стандартов ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, OHSAS 18001:2007, ISO 50001:2011.

Информационное обеспечение представлено данными различных уровней:

- макроэкономическое окружение: макроэкономические показатели, налоговые условия, законодательство и т.д.;
- развитие отрасли (отражается в Сценарных условиях): Стратегия развития электросетевого комплекса РФ, прогнозный баланс производства и поставок электроэнергии (мощности);
- цели развития компании: финансовые КПЭ, производственные КПЭ, инвестиционная программа;
- первичная информация о заключенных и планируемых к заключению договорах.

К программно-техническому обеспечению бюджетирования относится автоматизированная система бюджетирования (АСБ).

Этапы годового бюджетного планирования в целом разделены на две части: предварительный и основной. Исходными данными на предварительном этапе планирования служат стратегический план, среднесрочный финансово-экономический прогноз и бизнес-план, единые сценарные условия. На основе прогноза доходов и среднесрочных производственных и инвестиционных программ энергокомпании формируются, согласовываются и утверждаются годовые сценарные условия.

Основной этап планирования разделен на несколько последовательно связанных модулей:

- 1) планирование доходов, поступлений, затрат и выплат по основной деятельности; планирование прочих доходов и поступлений, планирование затрат по текущей деятельности; планирование долгосрочной финансовой деятельности;
- 2) планирование затрат по инвестиционной деятельности, закупок и платежей в пределах заданных лимитов;
- 3) согласование пп.1) и 2) в пределах лимитов финансирования;
- 4) рассмотрение и согласование мероприятий по функциональным бюджетам в профильном комитете с уточнением затрат по операционной и инвестиционной деятельности;

5) уточнение бюджета компании по достижении баланса денежных потоков в пределах краткосрочной финансовой деятельности после утверждения инвестиционной программы и тарифных решений;

б) утверждение бюджета компании.

#### **Формулировка гипотезы исследования**

Экспресс-анализ бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО «МРСК» за трехлетний период (табл. 1, 2) позволил выявить наметившиеся тенденции.

В пассиве баланса отмечены важные структурные сдвиги. Доля собственного капитала увеличилась и составила 61,21% в отчетном году против 55,11% в базовом году. Это свидетельствует о повышении качества финансового планирования и снижении финансовых рисков бизнеса. Собственники, наращивая свой капитал, стремятся повысить инвестиционную активность компании.

В рассматриваемом периоде наблюдался существенный рост выручки, которая в отчетном году составила 90 843 650 тыс. руб., что в 1,32 раз выше уровня базового года.

Увеличение доходов компании сопровождалось задержкой с поступлением денежных средств от дебиторов. Сложившаяся ситуация заслуживает пристального внимания со стороны менеджмента и требует принятия мер, в том числе, направленных на повышение эффективности финансового планирования.

Обозначим следующие предположения:

- в компании имеются неиспользованные резервы по повышению эффективности процесса бюджетирования, так как наблюдаются резкие отклонения по росту счетов дебиторов против роста выручки при значительном темпе снижения краткосрочных обязательств;
- инструментарий бюджетирования требует более тесной увязки с ключевыми показателями финансового контроллинга, поскольку эффективность работы по отклонениям в бюджетах реагирует на изменения в трендах финансовых пропорций;
- основным направлением совершенствования процесса бюджетирования в компании, скорее всего, является согласование финансовых бюджетов в части управления чистым оборотным капиталом с бюджетом продаж.

Для того чтобы проверить предположения и выработать конкретные решения по повышению эффективности бюджетирования в рассматриваемой компании, проведем оценку эффективности управления корпоративными финансами.

Таблица 1. Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса ПАО «МРСК» (РСБУ), тыс. руб. (составлено авторами)  
Table 1. Horizontal analysis of PAO «MRSK» balance sheet, thousand Rubles (compiled by the authors)

Показатель	Год			Год 0	Отклонение		
	Год 2	Год 1	Год 0		Абсолютное, тыс. руб.		Относительное, %
	Год 2 / Год 1	Год 1 / Год 0	Год 2 / Год 0		Год 1 / Год 0	Год 2 / Год 1	
АКТИВ							
I. Внеоборотные активы	77 701 314	75 305 714	73 791 374	2 395 600	1 514 340	3,18	2,05
II. Оборотные активы	23 816 351	16 677 015	17 471 295	7 139 336	(794 280)	42,81	(4,55)
Дебиторская задолженность	18 399 762	12 938 824	13 270 859	5 460 938	(332 035)	42,21	(2,50)
БА, ДАНС	101 517 665	91 982 729	91 262 669	9 534 936	720 060	10,37	0,79
ПАССИВ							
III. Капитал и резервы	62 140 289	52 460 463	50 296 100	9 679 826	2 164 363	18,45	4,30
IV. Долгосрочные обязательства	29 366 690	23 277 134	19 317 002	6 089 556	3 960 132	26,16	20,50
V. Краткосрочные обязательства	10 010 686	16 245 132	21 649 567	(6 234 446)	(5 404 435)	(38,38)	(24,96)
Общие обязательства	39 377 376	39 522 266	40 966 569	(144 890)	(1 444 303)	(0,37)	(3,53)
БА, ДАНС	101 517 665	91 982 729	91 262 669	9 534 936	720 060	10,37	0,79
Чистый оборотный капитал	13 805 665	431 883	(4 178 272)	13 373 782	4 610 155	Св. 100	Св. 100

Таблица 2. Горизонтальный анализ отчета о финансовых результатах ПАО «МРСК» (по РСБУ), тыс. руб. (составлено авторами)  
Table 2. Horizontal analysis of PAO «MRSK» income statement, thousand Rubles (compiled by the authors)

Показатель	Год			Год 0	Отклонение		
	Год 2	Год 1	Год 0		Абсолютное, тыс. руб.		Относительное, %
	Год 2 / Год 1	Год 1 / Год 0	Год 2 / Год 0		Год 1 / Год 0	Год 2 / Год 1	
Выручка	90 843 650	78 480 488	68 884 071	12 363 162	9 596 417	15,75	13,93
Себестоимость продаж	74 371 984	66 535 984	62 803 271	7 836 000	3 732 713	11,78	5,94
Валовая прибыль	16 471 666	11 944 504	6 080 800	4 527 162	5 863 704	37,90	96,43
Коммерческие расходы	227 257	6 451	13 477	220 806	(7 026)	Св. 100	(52,13)
Управленческие расходы	1 148 986	1 150 131	1 098 721	(1 145)	51 410	(0,10)	4,68
Прибыль от продаж	15 095 423	10 787 922	4 968 602	4 307 501	5 819 320	39,93	Св. 100
Проценты к уплате	2 168 853	2 331 974	2 346 084	(163 121)	(14 110)	(6,99)	(0,60)
Прибыль до налогообложения	14 264 888	4 546 919	1 882 929	9 717 969	2 663 990	Св. 100	Св. 100
Чистая прибыль	11 000 581	3 101 137	942 560	7 899 444	2 158 577	Св. 100	Св. 100

### Методы исследования

Для оценки эффективности бюджетирования в контексте управления корпоративными финансами использовались следующие инструменты анализа:

- методика расчета лимитов долговой позиции, позволяющая оценить финансовую устойчивость бизнеса;
- модель Du Pont для расчета показателей рентабельности инвестиций. Данные показатели сравниваются на основе их рекомендуемого соотношения;
- факторные модели оценки качества бюджетирования.

$$ROE > ROIC > ROA \quad (1)$$

Рассмотрим кратко сущность перечисленных инструментов.

Методика расчета лимитов долговой позиции, применяемая для оценки финансовой устойчивости корпорации [2, с. 3; 9, с. 113-121], сочетает в себе горизонтальный анализ и коэффициентный метод, моделирование резерва финансовой устойчивости.

Долговая позиция характеризует общую сумму заемного капитала, в которую включаются как долгосрочные, так и краткосрочные источники. Методика предполагает расчет 4-х лимитов: по текущей ликвидности, по финансовому рычагу, по покрытию долга, по покрытию обслуживания долга.

Наряду с лимитами рассчитывается показатель резерва финансовой устойчивости (FCR, Financial Capability Reserve), позволяющий определить долю финансовых ресурсов, которые могут быть вложены в инвестиционные проекты и направлены на погашение обязательств компании перед кредиторами и государством [9, с. 121]:

$$FCR = \frac{EBITDA - RP}{N} \cdot 100\% \quad (2)$$

где EBITDA – прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization), тыс. руб.;

RP – нераспределенная прибыль (Retained Profit), тыс. руб.;

N – выручка (Sales, Net), тыс. руб.

Модели Du Pont [10, с. 65-69] представляют собой один из наиболее распространенных инструментов управления прибылью и эксплуатацией инвестиций. В рамках модели обычно рассчитываются 3 основных вида рентабельности инвестиций:

- рентабельность активов (ROA, Return on Assets):

$$ROA = \frac{NP}{N} \cdot \frac{N}{TA} = ROS \cdot TAT \quad (3)$$

где NP – чистая прибыль (Net Profit), тыс. руб.;

TA – общие активы (Total Assets), тыс. руб.;

ROS – рентабельность продаж (Return on Sales), %;

TAT – оборачиваемость активов (Total Assets Turnover);

- рентабельность инвестированного капитала (ROIC, Return on Invested Capital):

$$ROIC = \frac{NP + I \cdot (1 - t)}{LTD + E} \quad (4)$$

где I – проценты к уплате (Interest), тыс. руб.;

t – ставка налога на прибыль (Tax), %;

LTD – долгосрочные кредиты (Long-Term Debt), тыс. руб.;

E – собственный капитал (Equity), тыс. руб.;

- рентабельность собственного капитала (ROE, Return on Equities):

$$ROE = \frac{NP}{N} \cdot \frac{N}{TA} \cdot \frac{TA}{E} \quad (5)$$

### Анализ долговой позиции ПАО «МРСК»

Результаты расчета лимитов долговой позиции для ПАО «МРСК» согласно методике [9, с. 113-121], представлены в таблице 3.

Несмотря на некоторый дефицит текущей ликвидности, финансовая устойчивость компании в рассматриваемом периоде имела тенденцию к росту. В отчетном году было обеспечено соблюдение всех целевых лимитов долговой позиции.

Показатель резерва финансовой устойчивости в рассматриваемый период колебался в диапазоне 13-14%, составив в конце периода 13,65%. За счет изменения структуры капитала в пользу долгосрочных источников в отчетном году сократилась доля краткосрочных кредитов до 9,86% против 23,72% в базовом году. Также можно отметить, что дефицит чистого оборотного капитала в сумме 4 178 272 тыс. руб. трансформировался в отчетном году в положительную величину 13 805 665 тыс. руб. Таким образом, действия по изменению структуры капитала в пользу долгосрочных источников финансирования улучшили картину финансового состояния ПАО «МРСК». В то же время значения показателей краткосрочной платежеспособности и их резкая изменчивость подтвердили наше предположение о необходимости усилении связи корпоративных финансов с бюджетированием в части бюджета продаж.

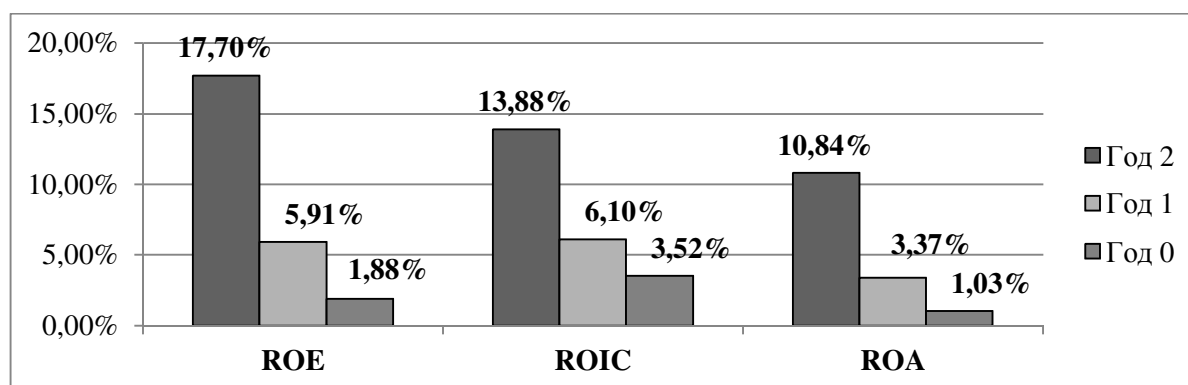
**Таблица 3. Оценка лимитов долговой позиции ПАО «МРСК», тыс. руб. (составлено авторами)**  
**Table 3. Evaluation of PAO «MRSK» debt limitations, thousand Rubles (compiled by the authors)**

Наименование лимита	Год	Значение лимита	Соответствие целевому лимиту
По текущей ликвидности (CLL), тыс. руб.	Год 2	11 973 937	Соответствует
	Год 1	11 105 798	Превысила целевой лимит, но соответствует максимально допустимому значению
	Год 0	11 631 021	Превышает максимально допустимое значение лимита
По финансовому рычагу (FLL), тыс. руб.	Год 2	62 140 289	Соответствует
	Год 1	52 460 463	
	Год 0	50 296 100	
По покрытию долга (DCL), тыс. руб.	Год 2	70 200 000	Соответствует
	Год 1	40 005 000	
	Год 0	31 449 000	
По покрытию обслуживания долга (DSL), тыс. руб.	Год 2	5 850 000	Соответствует
	Год 1	3 333 750	
	Год 0	2 620 750	
Резерв финансовой устойчивости, %	Год 2	13,65	Политика лимитирования долга имеет устойчивые нормативы
	Год 1	13,04	
	Год 0	13,85	

#### Оценка показателей рентабельности ПАО «МРСК»

В рассматриваемый период наблюдался устойчивый рост основных показателей рента-

бельности инвестиций компании. Их динамика представлена на рисунке 1.



**Рисунок 1. Сравнение показателей рентабельности инвестиций ПАО «МРСК» за трехлетний период (составлено авторами)**

**Figure 1. Comparison of PAO «MRSK» Return On Investment indices for the three-year period (compiled by the authors)**

Как видно из представленной на рисунке диаграммы, в рассматриваемом периоде рекомендуемое соотношение между показателями нарушено в части превышения значения рентабельности инвестированного капитала (ROIC) над рентабельностью собственного капитала (ROE).

Превышение величины ROIC в базовом году было вызвано негативными изменениями по сравнению с предыдущим периодом: снижением долгосрочных кредитов и займов на 24,28% и увеличением процентов по кредитам на 15,14%.

Снижение значения ROE было обусловлено падением чистой прибыли на 31,6%.

В году, предшествующем отчетному, в структуре ROIC произошли положительные сдвиги: увеличение чистой прибыли более чем на 200% и рост долгосрочного заемного капитала на 20,5%. Главным негативным фактором нарушения пропорций стало сохранение значительных расходов по обслуживанию долга, которые во втором году составили 2 331 974 тыс. руб. против 2 346 084 тыс. руб. предыдущего года.



Рост рентабельности активов ROA до 10,84% в отчетном году против 1,03% в базовом году может сообщить о некоторых успехах в повышении эффективности бюджетирования и оптимизации структуры капитала в управлении корпоративными финансами.

В отчетном году против предшествующего также наблюдалось некоторое улучшение структуры показателя ROIC: сумма процентов к уплате снизилась на 7,00%; суммы собственного капитала и долгосрочных кредитов увеличились на 18,45% и 26,16%, соответственно; рост рентабельности был обеспечен дальнейшим повышением суммы чистой прибыли до 11 000 581 тыс. руб. или более чем на 250%.

Таким образом, рост показателей рентабельности в рассматриваемом периоде и оптимизация их соотношения обеспечивалась, с одной стороны, реструктуризацией заемной политики компании, направленной на увеличение доли долгосрочных источников в структуре капитала, с другой – существенным ростом выручки и прибыли компании. В то же время, как уже отмечалось выше, рост выручки сопровождался более резким ростом дебиторской задолженности, то есть реальные денежные средства поступали в компанию с существенным временным лагом. Это обстоятельство снижает качество бюджетирования и обуславливает потребность в выработке подхода к расчету показателей рентабельности, основанного на выделении частей чистого оборотного капитала, приходящихся на различные части активов компании.

#### Рекомендации

В целях совершенствования процесса бюджетирования нами предложены две модификации модели Du Pont для расчета показателя ROA (формулы 6 и 7), способствующие усилению связи закладываемых в бюджет показателей с финансовым контроллингом, нацеленностью на стратегический рост стоимости компании. Для этого:

1. Активы делятся на внеоборотные и оборотные; идет «привязка» части чистого оборотного капитала к сумме внеоборотных и оборотных активов. При необходимости возможна дальнейшая детализация данной модели, например, выделение дебиторской задолженности, являющейся одной из наиболее проблемных статей отчетности компании.

$$ROA = \frac{EBT_A}{NWC} \cdot \frac{NWC}{NCA+CA} \quad (6)$$

где ROA – рентабельность активов, %;  
EBT<sub>A</sub> – прибыль до налогообложения (Earnings Before Tax), отражающая отдачу на активы, тыс. руб.;  
NWC – чистый оборотный капитал (Net Working Capital), тыс. руб.;

NCA – внеоборотные активы (Non-Current Assets), тыс. руб.;

CA – оборотные активы (Current Assets), тыс. руб.

2. Активы проявляются через сумму собственного капитала и общих обязательств. Данная модификация модели смещает акцент на финансовую устойчивость компании, непосредственно связанную с бюджетированием.

$$ROA = \frac{EBT_A}{NWC} \cdot \frac{NWC}{E+TL} \quad (7)$$

где E – собственный капитал (Equity), тыс. руб.;

TL – общие обязательства (Total Liabilities), тыс. руб.

Предложенные модификации модели Du Pont могут выступать в роли инструментов оценки эффективности бюджетирования при составлении ДПН, плана БДР и прогнозного баланса, оценки эффективности кредитной политики в управлении счетами кредиторов в энергокомпании.

Факторная модель, являющаяся индикатором оценки эффективности бюджетирования, предложена авторами в следующем виде (табл. 4):

$$I_{BE} = (1 + \Delta N) \cdot (1 + \Delta NWC) \cdot (1 + \Delta P_S) \quad (8)$$

где I<sub>BE</sub> – индекс эффективности бюджетирования, о. е.;

ΔN – прирост выручки (Sales, Net) по сравнению с предыдущим периодом, о. е.;

ΔNWC – прирост чистого оборотного капитала по сравнению с предыдущим периодом, о. е.;

ΔP<sub>S</sub> – прирост прибыли от продаж (Profit on Sales) по сравнению с предыдущим периодом, о. е.

Результаты расчета указывают на то, что в отчетном периоде эффективность функционирования системы бюджетирования ПАО «МРСК» во взаимосвязи с функционированием системы финансового контроллинга носит разбалансированный характер, о чем свидетельствует значительный рост в отклонениях ΔNWC, ΔP<sub>S</sub>, и, соответственно, индекса эффективности бюджетирования I<sub>BE</sub>. Также они подтверждают выявленные ранее тенденции в системе корпоративных финансов компании: во-первых, перераспределение заемных средств в пользу долгосрочных источников; во-вторых, приростом показателей выручки и прибыли, а также перегрузкой активов баланса опережающим ростом суммы дебиторской задолженности по отношению к выручке.

Комплексный подход к использованию оригинальных факторных моделей позволит осуществлять более эффективный контроллинг показателей, критически важных для поддержания качества бюджетирования и экономической устойчивости компании, роста ее стоимости.

**Таблица 4. Динамика индекса эффективности бюджетирования за два года  
(составлено авторами)**  
**Table 4. Budgeting efficiency index dynamics for two years (compiled by the authors)**

Показатель	Год 2/Год 1	Год 1/ Год 0
$\Delta N$	0,1575	0,1393
$\Delta NWC$	30,9662	1,1034
$\Delta P_s$	0,3993	1,1712
<b>I<sub>BE</sub></b>	<b>51,7753</b>	<b>1,4723</b>

#### **Ограничения и направления дальнейших исследований**

Одной из важнейших финансовых проблем электросетевых компаний является опережающий рост дебиторской задолженности в сравнении с выручкой. В данной статье управление счетами дебиторов рассматривается в контексте системы бюджетирования. Значимость данной проблемы для электросетевых организаций обуславливается также факторами, не связанными с качеством планирования в бюджете продаж и бюджете денежных средств. Опосредованно на эту связь влияют такие факторы, как низкая платежеспособность потребителей; невозможность прекращения подачи электроэнергии сетевой компанией недобросовестным дебиторам.

Другим ограничением проведенного исследования является тот факт, что инструмент бюджетирования опирается на данные РСБУ, в то время как учет по МСФО имеет свои особенности, в том числе, и в отношении оценки доходов и счетов дебиторов.

В качестве основных направлений дальнейших исследований можно выделить:

- проведение оценки влияния факторов бюджетирования и финансового контроллинга на стоимость компании с учетом МСФО;
- моделирование более глубоких связей бюджетирования с прогнозными отчетами: бухгалтерским балансом и отчетом о финансовых результатах на основе разработки комплексной системы ключевых показателей эффективности бюджетирования и финансового контроллинга.

#### **Выводы**

В качестве объекта исследования в данной работе рассматривалась деятельность электросетевой компании ПАО «МРСК» в контексте ее системы бюджетирования на основе данных отчетности за трехлетний период.

Анализ и диагностика качества бюджетирования выявили несогласованность с бюджетированием компании в части активов баланса. Структура активной части баланса изменилась в сторону увеличения доли оборотных средств, что произошло, главным образом, за счет роста остатка дебиторской задолженности до 18,13%

валюты баланса в отчетном году против 14,54% в базовом году.

Структура пассива баланса изменилась в сторону повышения доли долгосрочных источников, что способствует усилению согласованности бюджетирования с финансовым контроллингом в части повышения экономической устойчивости бизнеса. На втором году рассматриваемого периода было обеспечено соблюдение всех лимитов долговой позиции. Резерв финансовой устойчивости составил 13,65%.

Изменение структуры капитала наряду с существенным ростом объема продаж и прибыли компании привело к увеличению показателей ее рентабельности и оптимизации соотношения между ними. Однако, тот факт, что рост выручки в рассматриваемом периоде сопровождался экономически неоправданным ростом сумм дебиторской задолженности, говорит о недостаточно эффективных решениях менеджмента в работе с дебиторами у сбытовых компаний.

Авторами предложены две модификации моделей Du Pont с участием чистого оборотного капитала, внеоборотных и оборотных активов; чистого оборотного капитала, собственного капитала и общих обязательств, что может способствовать усилению связи закладываемых в бюджет показателей с совершенствованием финансового контроллинга.

Необходима разработка комплексной системы ключевых показателей оценки эффективности бюджетирования, позволяющая усилить контроллинг деятельности компаний электроэнергетики в области экономической безопасности и роста стоимости бизнеса.

#### **Литература**

1. Энергетическая стратегия Российской Федерации на период до 2035 года [Электронный ресурс]. URL: <https://minenergo.gov.ru/node/1026> (дата обращения 20.01.2020).
2. Sustainable energy development issues in the context of world economy deglobalization. Vladimir Kolibaba, Irina Kukukina, Alina Morozova. E3S Web Conf. 208 02010 (2020). DOI: 10.1051/e3s/conf/202020802010.

3. Балабанова Н.В. К вопросу о формировании системы бюджетирования на предприятии // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2010. № 3(23). С. 20-25.
4. Бочаров В.В., Самонова И.Н., Макарова В.А. Управление стоимостью бизнеса: учебное пособие. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. 124 с. ISBN 978-5-4469-0873-8.
5. Гуляев И.Л. Концептуальный подход к построению эффективной системы управления денежными потоками промышленных предприятий // Корпоративные финансы. 2012. № 3(23). С. 55-60. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.3.2012.55-60.
6. Колибаба В.И., Астраханцева И.А. Бизнес-планирование: учеб. пособие. Иваново: ГОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», 2009. 128 с. ISBN 978-5-89482-629-5.
7. Колибаба В.И., Кукукина И.Г., Морозова А.А. Методические вопросы контроллинга устойчивого развития электроэнергетических кластеров // Устойчивое развитие цифровой экономики, промышленности и инновационных систем: сборник трудов научно-практической конференции с зарубежным участием, 20-21 ноября 2020 г. СПб.: ПОЛИТЕХ-ПРЕСС, 2020. С. 282-284. DOI: 10.18720/IEP/2020.7/85.
8. Концепция цифровой трансформации 2030 ПАО «Россети»: полный текст [Электронный ресурс]. URL: <http://integral-russia.ru/2019/10/23/kontseptsiya-tsifrovoj-transformatsii-2030-pao-rosseti-polnuy-tekst/> (дата обращения 20.01.2020).
9. Кукукина И.Г., Макарова А.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие. Иваново: ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», 2011. 220 с. ISBN: 978-5-7310-2406-8.
10. Кукукина И.Г., Макарова А.В. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. Иваново: изд-во Иван. гос. энерг. ун-та имени В.И. Ленина, 2015. 326 с.
11. Кукукина И.Г., Рубцова А.А. Комплексный подход к контроллингу в компаниях электроэнергетики // Проблемы и перспективы развития науки в России и мире: сборник статей Международной научно-практической конференции. Уфа: Аэтерна, 2019. С. 39-46.
12. Кукукина И.Г., Тарасова А.С. Управление затратами, контроллинг: учеб. пособие. Иваново: изд-во Иван. гос. энерг. ун-та имени В.И. Ленина, 2016. 164 с.
13. Кукукина, И.Г. Управленческий учет: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2004. 400 с. ISBN: 5-279-02812-6.
14. Магомедова, Р.Н. Эволюция учетного ресурса в отношении ключевых показателей субъекта и отклонений от них // Вестник ИПБ (Вестник профессиональных бухгалтеров). 2018. № 1. С. 11-15.
15. Морозова А.А., Колибаба В.И., Кукукина И.Г. Совершенствование механизма регулирования бюджетов кластерных единиц // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2020. №2 (62). С.40-54.
16. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанк», 2016. 216 с. ISBN: 978-5-85187-130-6.
17. Орлов А.И. Многообразие областей и инструментов контроллинга // Научный журнал КубГАУ. 2016. № 123(09). С. 688-707.
18. Орлов А.И., Луценко Е.В., Лойко В.И. Перспективные математические и инструментальные методы контроллинга. Краснодар: КубГАУ, 2015. 600 с. ISBN: 978-5-94672-923-9.
19. Романова О.А., Малышева Л.А. Интегральная концепция контроллинга: актуальность, становление и перспективы // Экономическая наука современной России. 2004. № 1. С. 80-94.
20. Ромицына Г.А., Романовская Н.Н. Бюджетирование как инструмент финансового планирования в электроэнергетике // Известия Тульского государственного университета. 2014. №3-1. С. 50-60.
21. Салгириев, Р.Р. Построение системы контроллинга трансформации производственно-экономической инфраструктуры региональной экономики // Journal of Economic Regulation. 2012. Т. 3. № 2. С. 70-75.
22. Тамакчи А.С., Туфетулов А.М. Анализ эволюции представлений о контроллинге и его роли в системе управления экономической безопасностью региона // Казанский экономический вестник. 2019. № 3(41). С. 51-57.
23. Тамакчи, А.С. Управление экономической безопасностью регионов с использованием инструментов контроллинга // Проблемы рыночной экономики. 2019. № 3. С. 30-37. DOI: 10.33051/2500-2325-2019-3-30-37.
24. Теория и инструментарий финансового контроля корпораций в условиях инновационного развития: научное издание / И.Г. Кукукина, Ю.А. Соколов, В.И. Колибаба, И.А. Васильев. Иваново: Научная мысль, 2011. 264 с. ISBN: 978-5-91873-011-9.
25. Шешукова Т.Г., Гуляева Е.Л. Теория и практика контроллинга: учеб. пособие. М: Финансы и статистика, 2008. 176 с. ISBN: ISBN 978-5-279-03262-4.
26. Макашина О.В., Шиков А.С. Классификация методов бюджетирования для субъектов частного сектора экономики // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2015. №1 (23). С. 24-27.

27. Капустин А.В., Астраханцева И.А. Оценка стоимости собственного капитала оптовых генерирующих компаний // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2015. №3 (25). С. 6-13.

#### References

1. Energy Strategy of the Russian Federation through 2035 [Electronic source]. URL: <https://minenergo.gov.ru/node/1026> (date of access: 20.01.2020). (in Russian).
2. Sustainable Energy Development Issues in the Context of World Economy Deglobalization. Vladimir Kolibaba, Irina Kukukina, Alina Morozova. E3S Web Conf. 208 02010 (2020). DOI: 10.1051/e3sconf/202020802010.
3. Balabanova N.V. On the Issue of Company's Budgeting System Forming // Modern Knowledge-Intensive Technologies. Regional Annex. 2010. N3(23). pp. 20-25. (in Russian).
4. Bocharov V.V., Samonova I.N., Makarova V.A. Business Value Management. Saint Petersburg. «SPbGUEF» Publ. 2009. 124 p. ISBN 978-5-4469-0873-8. (in Russian).
5. Gulyaev I.L. A Conceptual Approach to Building an Effective Cash Flow Management System at Industrial Enterprises // Journal of Corporate Finance Research. 2012. N 3(23). pp. 55-60. DOI: 10.17323/jjcf.2073-0438.6.3.2012.55-60. (in Russian).
6. Kolibaba V.I., Astrakhanseva I.A. Business Planning. Ivanovo: «Ivanovo State Power Engineering University n.a. V.I.Lenin» Publ. 2009. 128 p. ISBN 978-5-89482-629-5. (in Russian).
7. Kolibaba V.I., Kukukina I.G., Morozova A.A. Methodological Issues of Sustainable Development Controlling in Energy Clusters // Sustainable Development of the Digital Economy, Industry and Innovative Systems: Collection of Works of the Scientific-Practical Conference with the International Participation, November 20-21, 2020. Saint Petersburg. «POLITEKH-PRESS» Publ. 2020. pp. 282-284. DOI: 10.18720/IEP/2020.7/85. (in Russian).
8. PAO «Rosseti» Digital Transformation Concept Through 2030: full text [Electronic source]. URL: <http://integral-russia.ru/2019/10/23/kontseptsiya-tsifrovoj-transformatsii-2030-pao-rosseti-polnyj-tekst/> (date of access: 20.01.2020). (in Russian).
9. Kukukina I.G., Makarova A.V. Analysis and Diagnostics of Financial and Operating Activity of an Enterprise. Ivanovo. Ivanovo State Power Engineering University n.a. V.I. Lenin. 2011. 220 p. ISBN: 978-5-7310-2406-8. (in Russian).
10. Kukukina I.G., Makarova A.V. Financial Management. Ivanovo. «Ivanovo State Power Engineering University n.a. V.I. Lenin» Publ. 2015. 326 p. ISBN: 978-5-00062-328-8. (in Russian).
11. Kukukina I.G., Rubtsova A.A. A Comprehensive Approach to Controlling in Energy Companies // Challenges and Opportunities of Science Development in Russia and in the World: Collection of Works of the International Scientific-Practical Conference. Ufa. «Aeterna» Publ. 2019. pp. 39 - 46. (in Russian).
12. Kukukina I.G., Tarasova A.S. Cost Management, Controlling and Audit. Moscow. Publ. «INFRA-M» 2016. 326 p. м
13. Kukukina I.G. Management Accounting. Moscow. «Finance and Statistics» Publ. 2004. 400 p. ISBN: 5-279-02812-6. (in Russian).
14. Magomedova R.N. Evolution of the Accounting Resource in Relation to the Entity's Key Indicators and Deviations from Them // IPB Bulletin (Professional Accountants Bulletin). 2018. N 1. pp. 11-15. (in Russian).
15. Morozova A.A., Kolibaba V.I., Kukukina I.G. Budgetary Management Mechanism Improvement in Cluster Units // Modern Knowledge-Intensive Technologies. Regional Annex. 2020. N 2 (62). pp. 40-54. (in Russian).
16. Nikonova I.A., Smirnov A.L. Project Financing in Russia. Problems and Development Directions. Moscow. «Consaltbankir» Publ. 2016. 216 p. ISBN: 978-5-85187-130-6. (in Russian).
17. Orlov A.I. The Diversity of Controlling Domains and Instruments. Kuban State Agrarian University Scientific Journal. 2016. N 123(09). pp. 688-707. (in Russian).
18. Orlov A.I., Lutsenko Ye.V., Loyko V.I. Advanced Mathematical and Instrumental Controlling Methods. Krasnodar. «KubGAU» Publ. 2015. 600 p. ISBN: 978-5-94672-923-9. (in Russian).
19. Romanova O.A., Malysheva L.A. Integral Concept of Controlling: Relevance, Evolution and Prospects // Economic Science of Modern Russia. 2004. N 1. pp. 80-94. (in Russian).
20. Romitsyna G.A., Romanovskaya N.N. Budgeting as a Tool for Financial Planning in Electric // Tula State University Bulletin. 2014. N 3-1. pp. 50-60. (in Russian).
21. Salgiriev R.R. Building a System for Controlling the Transformation of Regional Economy's Industrial and Economic Infrastructure // Journal of Economic Regulation. 2012. V. 3. N 2. pp. 70-75. (in Russian).
22. Tamakchi A.S., Tufetulov A.M. Analysis of the Evolution of Controlling Representations and its Role in the Management System of the Economic Security of the Region // Kazan Economic Bulletin. 2019. N 3(41). pp. 51-57. (in Russian).
23. Tamakchi A.S. Managing the Economic Security of the Regions Using the Instruments of Controlling // Market Economy Issues. 2019. N 3. pp. 30 - 37. DOI: 10.33051/2500-2325-2019-3-30-37. (in Russian).

24. Corporate Financial Controlling Theory and Methodology in the Context of Innovation Development. I.G. Kukukina, Ju.A. Sokolov, V.I. Kolibaba, I.A. Vasilyev. Ivanovo: «Nauchnaya Mysl» Publ. 2011. 264 p. ISBN: 978-5-91873-011-9. (in Russian).
25. Sheshukova T.G., Gulyayeva Ye.L. Controlling Theory and Practice. Moscow: «Finance and Statistics» Publ. 2008. 176 p. ISBN: ISBN 978-5-279-03262-4. (in Russian).
26. Makashina O.V., Shikov A.S. Classification of budgeting methods for subjects of the private sector of the economy // News of higher educational institutions. Series: Economics, finance and production management. 2015. No. 1 (23). S. 24-27. (in Russian).
27. Kapustin A.V., Astrakhantseva I.A. Assessment of the cost of equity capital of wholesale generating companies // News of higher educational institutions. Series: Economics, finance and production management. 2015. No. 3 (25). S. 6-13. (in Russian).

DOI 10.6060/ivecofin.20214701.515

УДК 336.3

## ТЕОРИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ЕЕ РЕАЛИЗАЦИЯ

Кондрацкая Татьяна Алексеевна (ORCID 0000-0002-5331-3436), Кондрацкая Галина Юрьевна  
Байкальский государственный университет, ул. Ленина 11, Иркутск, 664015, Россия  
E-mail: forsherbak@gmail.com

*Статья посвящена результатам исследования в области такого объекта как «государственный внешний долг», представляющего интерес как причина усиления или ослабления государственной независимости. При этом был обнаружен ряд противоречий, которые допускаются в русскоязычной научной и учебной литературе при обращении к дефиниции «долг» долг вообще и внешнего заимствования государства в частности. Это приводит к недостоверным выводам при сравнительном анализе государственных политик и стратегий разных стран. С целью устранения данной проблемы предложены авторские предложения по использованию основных лингвистических единиц: государственный внешний долг, долг внешний государства, валовой внешний. Определены условия для корректного сравнения внешнего долга на международном уровне с использованием официальных статистических баз данных.*

*Необходимость государственного внешнего заимствования исследуется в рамках основных классических теорий государственного долга: платежного баланса, межвременного ограничения (ожидания), финансовых рынков. Эвристическим методом делается попытка обнаружения их проявление в государственной политике РФ и отдельных зарубежных стран. Было обнаружено, что современное состояние экономик государств, особенно развивающихся, политики их заимствования, вносит коррективы в объяснение причин, обуславливающих формирование долга. Это позволило выделить теорию зависимого развития как одну из доминирующих для данных стран. Кроме этого, выявляются факторы, которые не укладываются ни в одну из рассмотренных теорий. Они объединены в самостоятельный блок «разового фактора». В заключении делается вывод о конвергенции основных теорий долга в государственной внешней политике заимствования стран.*

**Ключевые слова:** государственный долг, внешний долг, причины внешнего долга, долг государства, рента, долг развивающихся стран, теория зависимого развития, государственная политика, государственное управление.

## THEORY OF PUBLIC EXTERNAL DEBT AND ITS IMPLEMENTATION

Kondratskaya Tatiana A. (ORCID 0000-0002-5331-3436), Kondratskaya Galina Y.  
Baikal State University, Lenina st., 11, 664015, Irkutsk, Russia  
E-mail: forsherbak@gmail.com

*The article is devoted to the results of research in the field of such an object as "public external debt", which is of interest as a reason for the strengthening or weakening of state independence. At the same time, a number of contradictions were found that are admitted in the Russian-language scientific and educational literature when referring to the definition of "debt" in general and external borrowing of the state in particular. This leads to unreliable conclusions when comparative analysis of government policies and strategies of different countries. In order to eliminate this problem, the author's proposals for the use of the main linguistic units*