

АНАЛИЗ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ НА ПРИМЕРЕ UNITED COMPANY RUSAL PLC

ANALYSIS OF THE EQUITY OF A PUBLIC COMPANY ON THE EXAMPLE OF UNITED COMPANY RUSAL PLC

Аннотация. В статье рассматриваются теоретические аспекты значимости анализа собственного капитала с точки зрения его эффективности и финансовой устойчивости компании, а также оценки стоимости собственного капитала для целей развития и уточнения стратегии компании. Выбор структуры капитала для каждой компании является одним из ключевых решений, призванных найти баланс между стабильным финансовым положением и генерируемой рентабельностью. Были рассмотрены показатели, играющие основные роли при анализе финансового состояния предприятия. В работе применены абстрактно-логический и экономико-статистический методы исследования. Также проводится анализ собственного капитала компании – РУСАЛ – крупного участника рынка алюминиевой промышленности и оценка стоимости его собственного капитала. Даны рекомендации по направлению политики в отношении привлечения средств. В ходе исследования так же дана оценка о собственном капитале ПАО «РУСАЛ», его структуре и стоимости. Предложены рычаги управления структурой капитала компании.

Abstract. The article discusses the theoretical aspects of the importance of equity analysis from the point of view of its effectiveness and financial stability of the company, as well as the assessment of the cost of equity for the purposes of development and refinement of the company's strategy. Choosing the capital structure for each company is one of the key decisions designed to find a balance between a stable financial position and generated profitability. The indicators that play the main roles in the analysis of the financial condition of the enterprise were considered. Abstract-logical and economic-statistical research methods are used in the work. An analysis of the equity capital of the RUSAL company, a major participant in the aluminum industry market, and an assessment of the value of its equity capital is also carried out. Recommendations on the direction of the policy in relation to raising funds are given. In the course of the study, an assessment of the equity capital of PJSC RUSAL, its structure and value is also given. The levers of management of the company's capital structure are proposed.

Черникова Людмила Ивановна – доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Российская Федерация), e-mail: tariff2004@mail.ru.

Lyudmila I. Chernikova – Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of Russian Federation (Moscow, Russian Federation).

Мелихов Кирилл Сергеевич – студент 3 курса Факультета экономики и бизнеса, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (г. Москва, Российская Федерация), e-mail: tariff2004@mail.ru.

Cyril S. Melikhov – 3rd year student, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of Russian Federation (Moscow, Russian Federation).

Ключевые слова: *собственный капитал, анализ, оценка стоимости, модель CAPM, привлечение средств финансирования.*

Keywords: *equity, analysis, valuation, CAPM model, attraction of financing funds.*

Введение. В современных рыночных условиях деятельность хозяйствующего субъекта должна подкрепляться достаточной стабильностью и независимостью. В этой связи важным элементом стратегического управления компанией является управление собственным капиталом, в частности обеспечение его достаточности для поддержания финансовой независимости и приращения для повышения благосостояния акционеров. Актуальность анализа собственного капитала и его оценки обусловлена потребностью в информационной базе для принятия обоснованных решений с целью совершенствования структуры капитала и достижения наибольшей ее эффективности. Показатели эффективности управления собственным капиталом определяют эффективность работы менеджмента и становятся одними из ключевых показателей для определения стратегии развития компании. Важным условием обеспечения стратегического планирования является оценка стоимости капитала и ее сравнение с конкурентами и рынком в целом.

Капитал представляет собой совокупность финансовых ресурсов компании, используемых в рамках деятельности хозяйствующего субъекта, находящихся в обороте и приносящих прибыль [12]. Структура капитала представляет собой две основные группы: уставный капитал и накопленный капитал, который в свою очередь подразделяется на добавочный, резервный капиталы и нераспределенную прибыль.

Размер Уставного капитала определяется Уставом компании, это наиболее устойчивый элемент собственного капитала, изменять его допустимо, однако эти изменения проходят строгий контроль со стороны государственных органов, поскольку его величина должна быть не менее минимально установленного законодательно и не более, чем величина активов, начиная со второго года существования компании [10, 11].

Резервный капитал, согласно ФЗ «Об акционерных обществах» должны формировать все компании с иностранным участием, его размер должен быть не менее 5% от размера Уставного капитала. Начисления в Резервный капитал производятся ежегодно из

чистой прибыли в размере, который устанавливает экономический субъект, но не менее 5% от чистой прибыли [11].

Добавочный капитал представляет собой сумму дооценки внеоборотных активов и эмиссионный доход [7]. Его использование определяет собственник исходя из Учетной политики и финансовых результатов, Добавочный капитал может быть направлен на погашение убытка или распределен между собственниками в виде дивидендов.

Нераспределенная прибыль является чистой прибылью компании за отчетный год, за вычетом налогов, процентов и прочих платежей [7]. Как правило, Нераспределенную прибыль используют для увеличения капитализации, с ее накоплением из года в год собственный капитал будет расти, поэтому ее можно назвать основным источником увеличения собственного капитала.

Также классификация структурных элементов капитала может проводиться исходя из географического расположения акционеров, их отношения к тем или иным экономическим субъектам или другим признакам.

Источники формирования основного капитала делятся на внешние и внутренние. Первые представляют собой капитал, полученный от выпуска акций и безвозмездных поступлений. Вторые включают в себя чистую прибыль, резервы от переоценки и иные доходы.

Как уже было отмечено именно чистая прибыль является важнейшим источником наращивания капитала, остальные оказывают менее значимое влияние. Выпуск акций среди внешних источников также представляется наиболее значимым, привлечение капитала через IPO (Initial Public Offering) или дополнительную эмиссию акций является важным элементом структуры приращения капитала.

Как уже было отмечено, анализ эффективности собственного капитала позволяет собственникам сделать выводы об эффективности менеджмента и о выборе стратегии компании. Анализ складывается из нескольких составляющих: вертикальный анализ, горизонтальный анализ и коэффициентный анализ. Широкое и полное описание коэффициентного анализа можно найти в работах российских и зарубежных исследователей, таких как А.

Дамодаран, Р. Брейли, С. Майерс, В. Ковалев, крайне подробное и емкое изложение коэффициентного анализа собственного капитала приводит С. Комиссарова [4]. Горизонтальный анализ позволяет исследовать изменение собственного капитала во времени, а вертикальный – изменение его структуры.

Для анализа собственного капитала компании используется две основные группы коэффициентов: (1) коэффициенты эффективности использования собственного капитала, (2) коэффициенты финансовой устойчивости [6].

Первая группа – коэффициенты эффективности – представлены следующими показателями:

1. Оборачиваемость собственного капитала показывает, сколько оборотов за анализируемый период делают финансовые средства, вложенные в имущество предприятия.

$$k_{об.} = \frac{\text{Выручка}}{\overline{СК}}$$

2. Коэффициент маневренности собственного капитала показывает, какова доля собственного капитала, направляемая на формирование оборотных активов, оптимальным считается значение 0,2–0,5.

$$k_{м.} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\overline{СК}}$$

3. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько прибыли получает компания на 1 рубль собственного капитала.

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\overline{СК}}$$

Вторая группа – коэффициенты финансовой устойчивости – включает в себя:

1. Коэффициент автономии показывает, насколько организация независима с точки зрения финансирования. Оптимальное значение $>0,5$.

$$k_{а.} = \frac{\overline{СК}}{\text{Валюта баланса}}$$

2. Коэффициент финансового рычага показывает отношение заемного капитала к собственному.

$$k_{фр.} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\overline{СК}}$$

Кроме того, используются классические методы анализа: по структуре капитала и по его динамике, то есть вертикальный и горизонтальный методы анализа.

В отношении оценки капитала стоит отметить, что в современных рыночных условиях необходимость и потребность в оценке возникает сама по себе и подкрепляется ожиданиями инвестирования средств, поэтому в проведении оценки заинтересованы сами компании. Более того, оценка капитала способствует грамотному формированию стратегии и политик корпорации. По мнению Т. Коупленда, Т. Колера и Д. Мурина, показатели, характеризующие прибыль организации, помогают принятию тактических решений, а для принятия стратегических решений необходимо задействовать показатели, влияющие на стоимость капитала [5].

Существует несколько моделей оценки капитала компании, каждая из них имеет свои преимущества и недостатки, которые рассмотрены Евстафьевой Е.М. в работе «Методологические подходы к оценке стоимости собственного капитала в системе стратегического учета» [3], и на них мы не будем останавливаться подробно, нашей задачей будет рассмотреть применение моделей на практике и попытаться аппроксимировать полученные результаты.

Оценка через обыкновенные или привилегированные акции также неактуальна в рамках работы. Проблема этой модели заключается в неопределенности доходов по акциям и темпах их роста, предположения в таких моделях редко оказываются в достаточной степени обоснованными и совпадают с реальным положением на рынке, а так же отсутствию дивидендных выплат у некоторых компаний. Еще одним методом оценки собственного капитала через акции является предложенный И.Н. Богатой и А.Н. Хориной. Стоимость собственного капитала в таком случае определяется по формуле:

$$C_e = C_a \times \left(\frac{PM}{E}\right) + ROE \times \left(\frac{E'}{E}\right),$$

где $C_a = I_{pr} \times \left(\frac{R_{pr}}{PM}\right) + I_{cm} \times \left(\frac{R_{cm}}{PM}\right)$, PM – сумма уставного капитала и эмиссионного дохода, R_{pr} – рыночная цена привилегированных акций, R_{cm} – рыночная цена обыкновенных акций, I_{pr} – процентная ставка доходности по привилегированным акциям, I_{cm} – процентная ставка доходности по обыкновен-

ным акциям, E – величина собственного капитала, E' – прочие компоненты собственного капитала [2].

Более применимы для практики и для данного исследования следующие модели:

1. Модель CAPM. В общем виде представляется формулой:

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f),$$

где R_e – стоимость капитала, R_f – величина безрисковой доходности, R_m – рыночная доходность, β – значение волатильности.

Эта модель, несмотря на наличие жестких предположений, остается наиболее популярной для оценки стоимости собственного капитала, ее преимуществом является простота и простота расчета и широкое распространение и признание среди как институциональных, так и частных инвесторов [9].

2. Метод Blume предполагает расчет стоимости капитала путем корректировки рассчитанного бета-коэффициента следующим образом $\beta_{Blume} = 0,67 * \beta + 0,33$ и подстановки его в вышеописанную модель CAPM вместо β :

$$R_e^{Blume} = R_f + \beta_{Blume} * (R_m - R_f) \quad [8]$$

3. Модель Hybrid CAPM основана на модели CAPM и модифицирована Асватом Дамодараном в 2004 году [1]:

$$R_e^{Hybrid} = R_f + \beta * R_m + \\ + Rating\ based\ Default\ Spread,$$

Источником данных Rating-based Default Spread (RDS) является сайт damodaran.com [16], данные по странам с рейтингом Moody's, идентичным российскому – Вaa3, $RDS = 1,95\%$.

РУСАЛ – перспективная российская компания по добыче и выплавке алюминия, ее инвестиционная привлекательность довольно высока, в том числе из-за не очень высокой конкуренции как на российском так и на мировом рынке, именно поэтому она была выбрана для анализа.

Собственный капитал РУСАЛ представлен следующей структурой: по типу владельцев 12% капитала РУСАЛ принадлежит институци-

ональным инвесторам, 88% – розничным и прочим, диаграмма представлена на рисунке 1. При этом 87% из институциональных инвесторов являются корпорациями, 13% – инвестиционными банками и физическими лицами, диаграмма представлена на рисунке 2.

В географическом разрезе структура капитала РУСАЛ представлена тремя крупными элементами: Россией (64%), Багамскими островами (24%) и Кипром (12%), диаграмма представлена на рисунке 3.

Самыми крупными акционерами являются: EN+Group Ltd. (56,88%), SUAL Partners Ltd. (22%), Zonoville Investment (10,7%), а также Олег Дерипаска (0,01% или \$ 92 466 204 по Market Value) [13, 15].

В таблице 1 представлен расчет показателей, характеризующих собственный капитал РУСАЛ. По результатам анализа коэффициентов можно сделать вывод, что выручка достаточно велика и собственный капитал совершает 1,31 оборота для генерации годовой выручки. Маневренность капитала выше нормы и составляет 0,9, что означает, что у компании доля оборотного капитала достаточно высока и, возможно, актуально будет наращивать собственный капитал. Рентабельность собственного капитала составляет 11,4%, что является невысоким показателем, с поправкой на безрисковую ставку R_f , источник данных – Центральный Банк России [14]:

$$ROE_{R_f} = ROE - R_f = 11,4 - 5,23 = 6,17\%$$

можно сделать вывод, что вложения в компанию имеют экономическую рентабельность 6,17%, что даже с учетом поправок больше среднеотраслевого значения 5,56% [15]. Коэффициент автономии составил в 2020 году 0,37, что значительно ниже нормы, можно сделать вывод о том, что компании необходимо повышать собственный капитал или погашать задолженности. Коэффициент финансового рычага, равный 1,65 еще раз подтверждает последнее утверждение – доля задолженности компании значительно превышает долю собственного капитала.

Для формирования более конструктивных выводов рассмотрим в динамике рентабельность активов и коэффициент автономии (рис. 4). Мы видим, что коэффициент автономии не превышал 45% за последние 10 лет, это значит, что компания может функционировать с таким значением автономии нормаль-

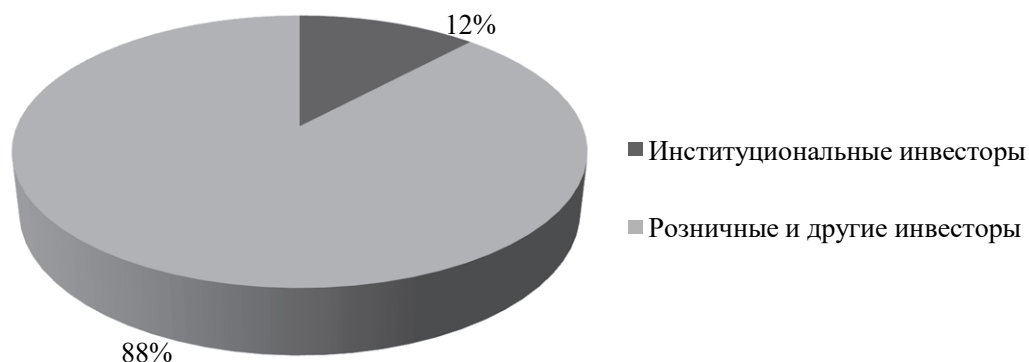


Рис. 1. Структура капитала РУСАЛ на конец 2020 по типу владельца
Источник: [15].

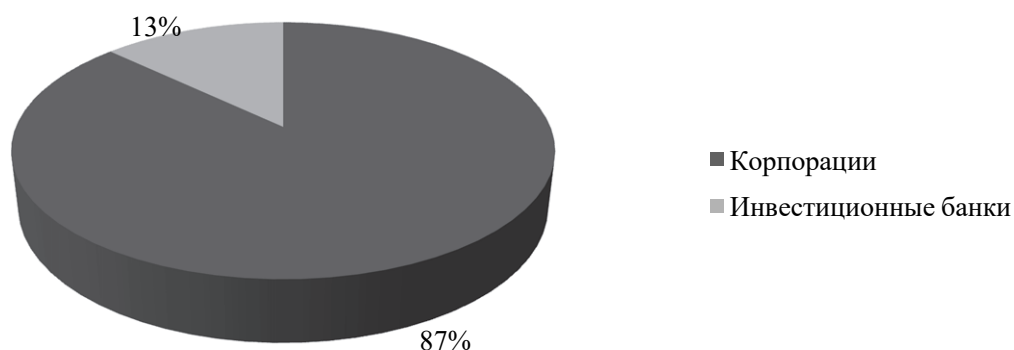


Рис. 2. Классификация институциональных инвесторов РУСАЛ на конец 2020
Источник: [15].

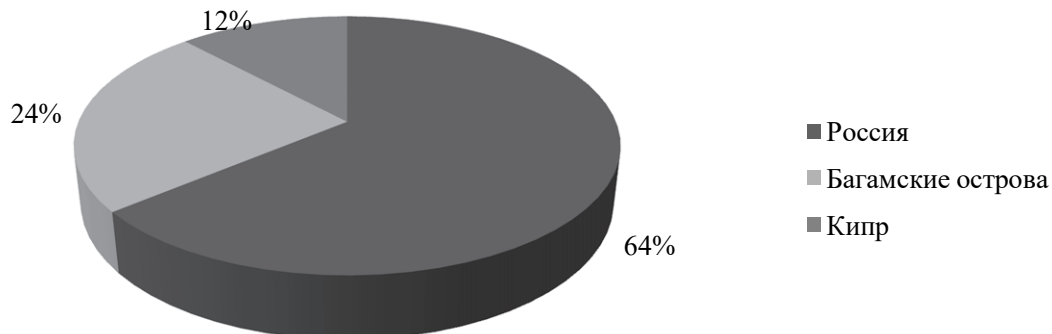


Рис. 3. Структура капитала РУСАЛ по географии инвесторов на конец 2020
Источник: [15].

Таблица 1

Коэффициенты эффективности собственного капитала и финансовой устойчивости РУСАЛ по итогам 2020 года

Коэффициент	Расчет и значение
Коэффициенты эффективности собственного капитала	
Оборачиваемость собственного капитала	$k_{об.} = \frac{8\,566 \text{ млн.}\$}{6\,543 \text{ млн.}\$} = 1,31$
Коэффициент маневренности собственного капитала	$k_{м.} = \frac{5\,877 \text{ млн.}\$}{6\,543 \text{ млн.}\$} = 0,9$
Рентабельность собственного капитала	$ROE = \frac{759 \text{ млн.}\$}{6\,543 \text{ млн.}\$} = 0,114$
Коэффициенты финансовой устойчивости	
Коэффициент автономии	$k_a = \frac{6\,543 \text{ млн.}\$}{17\,378 \text{ млн.}\$} = 0,37$
Коэффициент финансового рычага	$k_{фр.} = \frac{10\,835 \text{ млн.}\$}{6\,543 \text{ млн.}\$} = 1,65$

Источник: расчеты авторов по данным [15].

но, ROE последние 5 лет снижается, это связано со снижением чистой прибыли и постепенным приростом собственного капитала. Можно сделать вывод, что собственный капитал компании находится в достаточно эффективном управлении, однако низкие финансовые результаты и высокая доля кредитов негативно сказываются на финансовой устойчивости компании и удовлетворенности акционеров, а как следствие – снижают инвестиционную привлекательность.

Для оценки собственного капитала рассчитаем описанные выше модели CAPM. Для классического случая оценки стоимости капитала по модели CAPM имеем следующее: $R_f = 5,23$, как ставка по ОФЗ на 1 год [14], расчет β проведен средствами Bloomberg и представлен на рисунке 5.

Источником данных для значения процентной премии за инвестиционный риск ($R_m - R_f$)

является официальный сайт исследователя Кеннета Френча, за последние три месяца ($R_m - R_f = 7,52$ [17]), в итоге имеем стоимость капитала РУСАЛ: $R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) = 5,23 + 1,238 * 7,52 = 14,45\%$.

Для метода Blume скорректируем β . После корректировки имеем: $\beta_{Blume} = 0,67 * \beta + 0,33 = 0,67 * 1,238 + 0,33 = 1,159$, подставляем значение β_{Blume} в классическую модель CAPM и получаем стоимость капитала с корректировкой бета-коэффициента:

$$R_e^{Blume} = R_f + \beta_{Blume} * (R_m - R_f) = 5.23 + 1.159 * 7.52 = 13.95\%$$

В гибридной вариации CAPM Дамодарана используется значение рыночной доходности R_m , для его вычисления произведем корректировку процентной премии за инве-

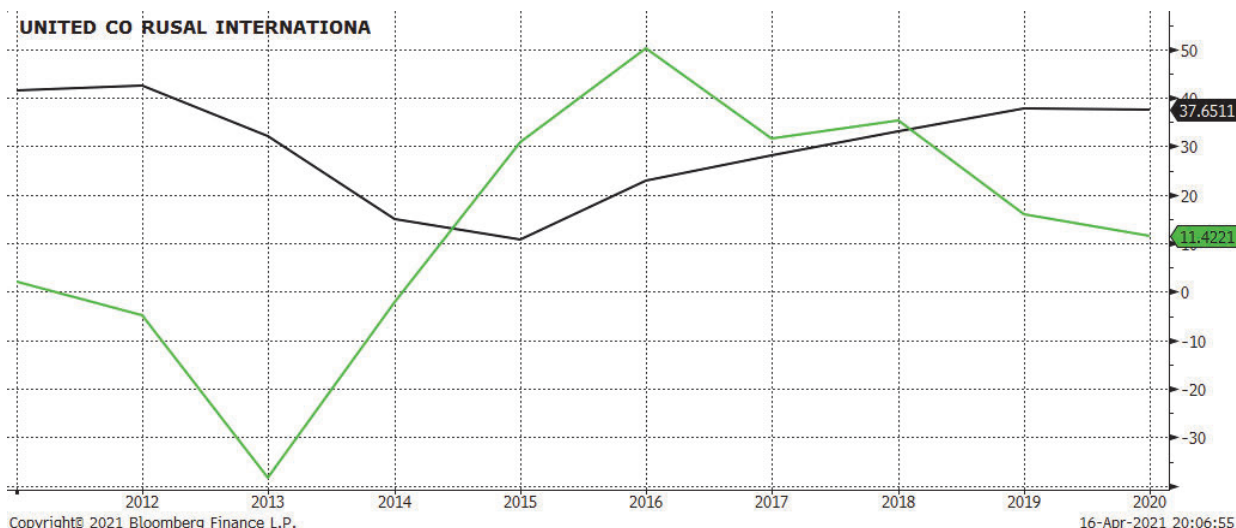


Рис. 4. Динамика рентабельности капитала и коэффициента автономии РУСАЛ за 10 лет
Источник: [15].

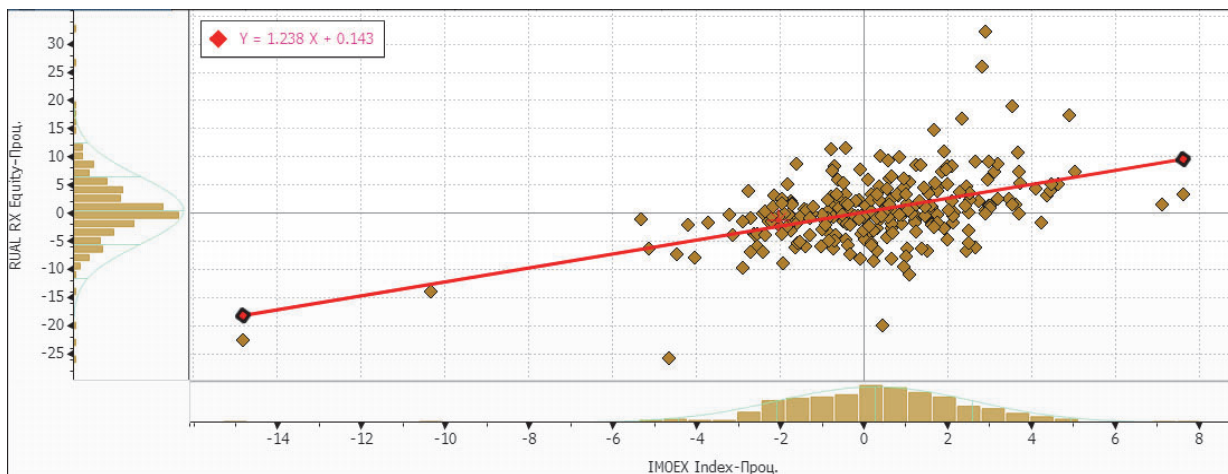


Рис. 5. Расчет β -коэффициента РУСАЛ по рыночным данным за последние 5 лет
Источник: [15].

стиционный риск Френча на величину R_f . Получаем следующее: $R_m = (R_m - R_f) + R_f = 7,52 + 5,23 = 12,75$. Подставив в формулу модели получаем значение собственного капитала РУСАЛ по модели Hybrid CAPM:

$$R_e^{Hybrid} = R_f + \beta * R_m + \\ + Rating\ based\ Default\ Spread = \\ = 5,23 + 1,238 * 12,75 + 1,95 = 22,96\%$$

На рисунке 6 продемонстрировано сравнение рассчитанных стоимостей собственного капитала.

Заключение. Анализ и оценка собственного капитала компании являются наиважнейшими элементами, формирующими последующую стратегическую политику компании. Рентабельность капитала определяет удовлетворенность акционеров деятельностью менеджмента, коэффициенты финансовой устойчивости создают информационную базу для определения кредитной политики и тактического планирования в компании.

В отношении анализа собственного капитала РУСАЛ можно отметить следующее. Рентабельность капитала падает, что связано с двумя факторами: прибылью, которая из года в год снижается и непосредственно величиной собственного капитала, которая прирастает. Увеличение собственного капитала – хороший показатель, так менеджмент увеличивает благосостояние акционеров, однако низкие показатели

прибыли вызывают опасения. Финансовая независимость РУСАЛ также находится под сомнением, в течение последних 10 лет доля собственного капитала в совокупных обязательствах остается практически неизменной, что говорит о примерно равных темпах роста активов и собственного капитала. В целом, эффективность собственного капитала РУСАЛ довольно высока, ROE даже с учетом правок на безрисковую доходность выше среднерыночной, коэффициенты оборачиваемости и маневренности капитала дают положительную оценку качеству управления.

Норма доходности, компенсирующая риск акционеров (стоимость собственного капитала) является достаточно высокой, среднее значение по трем изученным моделям составляет 17,15%, что довольно высоко с точки зрения целесообразности привлечения новых инвесторов, поэтому компании вероятнее будет отдавать предпочтение самофинансированию.

Таким образом, РУСАЛ находится в достаточно хорошем положении на рынке, однако в случае необходимости привлечения капитала от новых инвесторов у компании могут возникнуть некоторые финансовые трудности, ровно, как и при привлечении кредита еще сильнее снизится финансовая устойчивость. Компании необходимо корректировать производство и выходить на стабильный рост прибыли, чтобы она обладала достаточными ресурсами для самофинансирования.

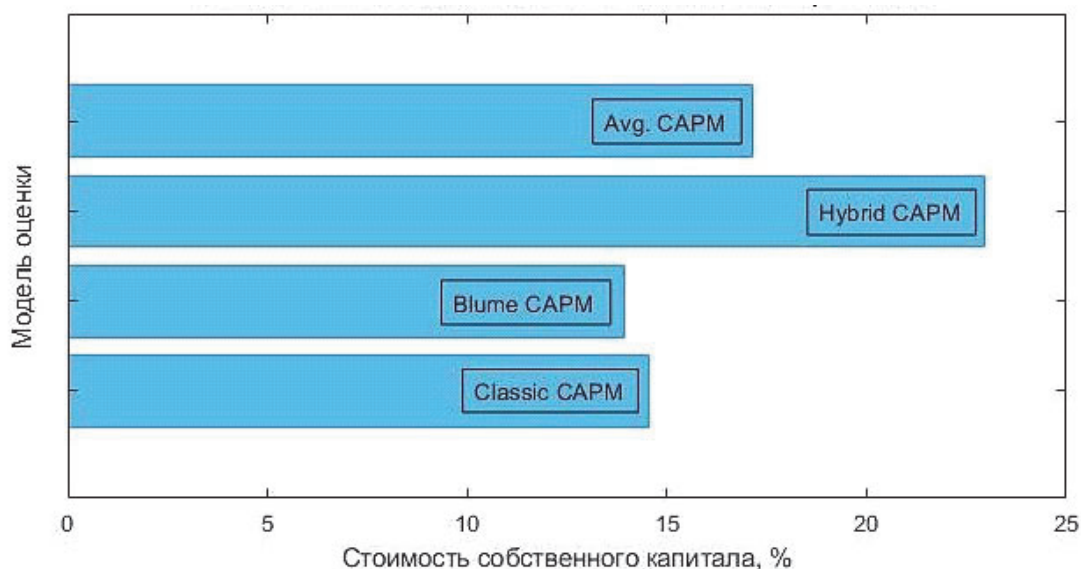


Рис. 6. Сравнение стоимостей собственного капитала РУСАЛ

Источник: расчеты авторов.

Список используемых источников:

1. *Анюхина И.М., Ивановский И.О., Катаева Е.В. и др.* Оценка оптимальной структуры капитала компаний ОАО «Уралкалий» и Kali&Salz AG // Корпоративные финансы. 2008. № 4(8). С. 93.
2. *Богатая И.Н.* Учетные модели оценки стоимости фирмы. Ростов н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ, 2001. 239 с.
3. *Евстафьева Е.М.* Методологические подходы к оценке стоимости собственного капитала в системе стратегического учета // Вестник РГЭУ РИНХ. 2009. № 27.
4. *Комиссарова С.Л.* Эффективность использования собственного капитала фирмы // Актуальные проблемы экономики. 2015. № 1(25). С. 109–113.
5. *Коупленд Том, Колер Тим, Мури Джек.* Стоимость компаний: оценка и управление. – 2-е изд., стер. / пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес». 2002.
6. *Кузин В.И., Гаврилова А.А.* Анализ собственного капитала предприятия // Кронос. 2019. № 12 (39). С. 80–81.
7. Приказ Минфина РФ от 29.07.1998 № 34н (ред. от 11.04.2018) «Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации» [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20081/ (Дата обращения: 16.04.2021).
8. *Суворова Л.В., Суворова Т.Е., Куклина М.В.* Анализ моделей оценки стоимости капитала // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Серия: Социальные науки. 2016. № 1 (41). С. 41.
9. *Сутягин В.Ю., Радюкова Я.Ю., Чернышова О.Н.* Практика использования модели САРМ в оценке непубличных российских компаний // Социально-экономические явления и процессы. 2016. № 6. С. 69–71.
10. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 23.04.2018) «Об обществах с ограниченной ответственностью» [Электронный ресурс]// СПС Консультант плюс. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (Дата обращения: 16.04.2021).
11. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 23.04.2018) «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс] // СПС Консультант плюс. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (Дата обращения 16.04.2021).
12. *Чараева М.В., Евстафьева Е.М.* Аналитические основы управления собственным капиталом коммерческого предприятия. // Financial Analytics: Science and Experience. 2018. Vol. 11. Iss. 3. С. 299–312.
13. РУСАЛ. Официальный сайт. [Электронный ресурс] URL:<https://rusal.ru/> (дата обращения: 16.04.2021).
14. Центральный Банк РФ. [Электронный ресурс]. URL:https://cbr.ru/hd_base/zsuc_params/ (дата обращения: 16.04.2021).
15. Bloomberg Finance L.P.
16. Damodaran Online. [Электронный ресурс] URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html (дата обращения: 16.04.2021).
17. Kenneth R. French. [Электронный ресурс] URL:http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html(дата обращения: 16.04.2021).

References:

1. *Anyukhina I.M., Ivaninskij I.O., Kataeva E.V. i dr.* Otsenka opti-mal'noj struktury kapitala kompanij ОАО «Uralkalij» i Kali&Salz AG // Korporativnye finansy. 2008. № 4(8). С. 93.
2. *Bogataya I.N.* Uchetnye modeli otsenki stoimosti firmy. Rostov n/D: Izd-vo SKNTS VSH, 2001. 239 s.
3. *Evstaf'eva E.M.* Metodologicheskie podkhody k otsenke stoimosti sobstvennogo kapitala v sisteme strategicheskogo ucheta // Vestnik RGEHU RINKH. 2009. № 27.
4. *Komissarova S.L.* EHffektivnost' ispol'zovaniya sobstvennogo kapitala firmy // Aktual'nye problemy ehkonomiki. 2015. № 1(25). С. 109–113.
5. *Kouplend Tom, Koler Tim, Murin Dzhek.* Stoimost' kompanij: otsenka i upravlenie. – 2-e izd., ster. / per. s angl. M.: ЗАО «Olimp-Biznes». 2002.
6. *Kuzin V.I., Gavrilova A.A.* Analiz sobstvennogo kapitala predpriya-tiya // Kronos. 2019. № 12 (39). С. 80–81.

7. Prikaz Minfina RF ot 29.07.1998 № 34n (red. ot 11.04.2018) «Ob utverzhdenii Polozheniya po vedeniyu bukhgalterskogo ucheta i bukhgalterskoj otchetnosti v Rossijskoj Federatsii» [EHlektronnyj resurs] // SPS Konsul'tant plyus. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20081/ (Data obrashheniya: 16.04.2021).

8. *Suvorova L.V., Suvorova T.E., Kuklina M.V.* Analiz modelej otsenki stoimosti kapitala // Vestnik Nizhegorodskogo universiteta im. N.I. Loba-chevskogo. Seriya: Sotsial'nye nauki. 2016. № 1 (41). С. 41.

9. *Sutyagin V.YU., Radyukova YA.YU., CHernyshova O.N.* Praktika ispol'zovaniya modeli CAPM v otsenke nepublichnykh rossijskikh kompanij // Sotsial'no-ehkonomicheskie yavleniya i protsessy. 2016. № 6. С. 69–71.

10. Federal'nyj zakon ot 08.02.1998 № 14-FZ (red. ot 23.04.2018) «Ob obshhestvakh s ogranichennoj otvetstvennost'yu» [EHlektronnyj resurs]// SPS Konsul'tant plyus. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (Data obrashheniya: 16.04.2021).

11. Federal'nyj zakon ot 26.12.1995 № 208-FZ (red. ot 23.04.2018) «Ob aktsionernykh obshhestvakh» [EHlektronnyj resurs] // SPS Konsul'tant plyus. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (Data obrashheniya 16.04.2021).

12. *CHaraeva M.V., Evstaf'eva E.M.* Analiticheskie osnovy upravleniya sobstvennym kapitalom kommercheskogo predpriyatiya. // Financial Analytics: Science and Experience. 2018. Vol. 11. Iss. 3. S. 299–312.

13. RUSAL. Ofitsial'nyj sajt. [EHlektronnyj resurs] URL:<https://rusal.ru/> (data obrashheniya: 16.04.2021).

14. TSentral'nyj Bank RF. [EHlektronnyj resurs]. URL:https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/ (data obrashheniya: 16.04.2021).

15. Bloomberg Finance L.P.

16. Damodaran Online. [EHlektronnyj resurs] URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html (data obrashheniya: 16.04.2021).

17. Kenneth R. French. [EHlektronnyj resurs] URL:http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html(data obrashheniya: 16.04.2021).

Материал поступил в редакцию: 08.09.2021