

Влияние структуры капитала на эффективность финансово-хозяйственной деятельности российских компаний

Научный руководитель – Бадюкина Евгения Андреевна

Некрасова Галина Андреевна

Аспирант

Сыктывкарский государственный университет, Сыктывкар, Россия

E-mail: galina_nizovtceva@mail.ru

Среди широкого спектра задач, решаемых при построении системы управления финансами компаний, особое место занимают вопросы формирования структуры капитала. От того, насколько грамотно установлена пропорция между собственными и заемными источниками финансирования, зависит и финансовая устойчивость компании, и скорость решения долгосрочных задач её развития.

На макроуровне развитие кредитования активизирует процессы перераспределения свободных ресурсов между регионами и отраслями, дает возможность компаниям покрывать временный разрыв в движении капитала, обеспечивать заемщиков необходимыми финансовыми ресурсами для расширения масштабов деятельности [1]. Эффективно работающий кредитный механизм способствует процессу расширенного воспроизводства, что выражается в улучшении ключевых показателей финансово-хозяйственной деятельности компаний.

В период с 2003 по 2017 гг. совокупная задолженность юридических лиц в Российской Федерации увеличилась с 3,5 до 53,2 трлн. руб. (15,2 раза), средний ежегодный прирост составил 22,1%. В отношении к ВВП величина долга также возросла - с 12,2 до 34,0% (2,8 раза); наиболее заметные колебания наблюдались в кризисные годы: +10,3% в 2009 г., +5,2% в 2015 г. Однако наращивание кредитных заимствований не стало определяющим инструментом в обеспечении роста российской экономики и происходило быстрее, чем увеличивались масштабы и эффективность деятельности нефинансовых организаций, определяемые через показатели их оборота и рентабельности [2]. Поэтому важно определить факторы, влияние которых затрудняет реализацию положительного эффекта от использования заемных средств и проанализировать их на данных российских компаний.

Одним из ключевых параметров, определяющих политику в отношении структуры капитала, является отраслевая принадлежность. В работе Донец, Пономаренко отмечается, что понимание долга в разрезе видов экономической деятельности важно для проведения макроэкономической политики, так как дисбалансы в кредитной нагрузке отраслей могут оказывать существенное влияние на экономический рост [3].

Цель нашего исследования состояла, во-первых, в установлении силы и характера связи между уровнем долга и эффективностью деятельности российских компаний, во-вторых, в выявлении среди параметров, объясняющих отраслевую вариацию долга, наиболее существенных при оценке обозначенной связи.

Для проведения анализа были собраны макроданные за 2003-2017 гг. по восьми отраслям, в среднем за рассматриваемый период на которые приходилось 66,5% совокупной долговой нагрузки юридических лиц, без учета статьи «на завершение расчетов» - 80,5%. Это добыча полезных ископаемых; обрабатывающие производства; поставка электроэнергии, газа и воды; сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; строительство; транспорт и связь; оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования; операции с недвижимым имуществом; аренда и предоставление услуг.

Индикаторами производительности компаний являются показатели рентабельности активов (ROA) и проданных товаров, продукции, работ, услуг (ROM). Переменные долга - коэффициент финансовой зависимости, доля совокупных обязательств в общей стоимости активов компаний. Дополнительно проведена оценка взаимосвязи с рентабельностью отдельных компонентов долговой нагрузки - задолженности кредиторской и по кредитам банков и займам. В качестве контрольных переменных выбраны фундаментальные отраслевые характеристики: доля основных средств в активах, ликвидность, потенциал роста (отношение чистых инвестиций к балансовой стоимости основных фондов), размер отрасли, определяемый через измерение совокупных активов, объемов продаж, относительного прироста выручки.

В результате анализа построенной модели (рисунок 1) установлено:

- 1) На рентабельность оказывает непосредственное воздействие кредитная политика компаний, в том числе в отношении кредиторской задолженности (КЗ). В зависимости от отрасли направление влияния может быть как положительным, так и отрицательным. Увеличение доли КЗ в структуре пассивов на 1% способствует росту ROM на 0,31% в сегменте обрабатывающих производств, операций с недвижимым имуществом. Для отрасли добычи полезных ископаемых верно обратное: приращение КЗ на 1% приводит к снижению ROM на 0,62%, в сельском хозяйстве уменьшает ROA на 0,26%.
- 2) Статистически значимая связь между долгом и рентабельностью оборотных активов установлена лишь в двух из восьми рассмотренных сегментов. Так, в сельском хозяйстве увеличение доли банковских кредитов в источниках финансирования на 1% способствует повышению ROA на 0,25%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды - на 0,4%.
- 3) Увеличение коэффициента финансовой зависимости на 1% негативно скажется на эффективности, выраженной ROM, в сегменте обрабатывающих производств (-0,32%), сельского хозяйства (-0,31%), положительно - в строительстве (+0,13%), сегменте операций с недвижимостью (+0,15%).
- 4) Среди контрольных переменных наиболее значимы показатели размера и потенциала роста. Сила и характер их связи с результативным признаком варьируются по отраслям. К примеру, в сегменте добычи полезных ископаемых расширение потенциала роста на 1% может привести к сокращению ROM на 0,95%, в сегменте обрабатывающих производств, напротив, увеличит ROM на 0,44%.

Таким образом, увеличение долга в структуре источников финансирования компаний, оказывает значимое влияние на их финансовую эффективность. Направленность воздействия зависит от сферы деятельности. Увеличение задолженности положительно отражается на рентабельности в строительстве, сегменте операций с недвижимостью, отрицательно - в сельском хозяйстве, обрабатывающих производствах, добыче полезных ископаемых.

Результаты построения модели отражают общие тенденции взаимосвязи долга и эффективности функционирования компаний. В дальнейшем в исследование будут включены микроданные, что позволит уточнить и расширить выводы данной работы.

Источники и литература

- 1) Лаврушин О.И. Роль кредита в экономическом развитии // Банковское дело. 2011. No. 2. С. 32-38.

- 2) Березинская О.Б., Щёлокова Д.В. Кредитные заимствования нефинансового сектора экономики России. М., 2016.
- 3) Попова С., Карлова Н., Пономаренко А., Дерюгина Е. Анализ долговой нагрузки в отраслях российской экономики // Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. 2018. № 29.

Иллюстрации

$$Perf_t = \alpha_0 + \beta_1 Debt_t + \beta_2 Growth_t + \beta_3 Liq_t + \beta_4 Size_t + \beta_5 Fa_share_t + \varepsilon_t,$$

где $Perf_t$ – переменная производительности компаний (ROA, ROM), $Debt_t$ – переменная долга, $Growth_t$ – потенциал роста, Liq_t – ликвидность активов, $Size_t$ – переменная размера отрасли, Fa_share_t – доля основных средств в активах, ε_t – случайная ошибка.

Рис. 1. Уравнение регрессии