

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Финансовый леверидж как инструмент управления эффективностью российских компаний

Научный руководитель – Бадокина Евгения Андреевна

Некрасова Галина Андреевна

Аспирант

Сыктывкарский государственный университет, Сыктывкар, Россия

E-mail: galina_nizovtceva@mail.ru

Финансовый рычаг показывает возможности генерирования дополнительного объема прибыли при различных соотношениях собственного и заемного капитала. Он также иллюстрирует влияние величины привлеченных средств на уровень финансового риска компаний. Вследствие широких возможностей применения эффекта финансового левериджа при управлении деятельностью компании, распространены теории, раскрывающие механизм его действия. Исследования можно разделить на четыре группы:

- 1) оценивающие детерминанты финансового левериджа;
- 2) рассматривающие эволюцию подходов к установлению оптимального соотношения собственных и заемных средств;
- 3) изучающие порядок оптимизации структуры акционерного капитала с точки зрения собственности - государственной и частной;
- 4) определяющие механизм влияния финансового рычага на экономические показатели компаний.

Изучение последней закономерности позволит установить, в какой мере финансовые менеджеры способны управлять эффективностью компаний через изменение пропорций между собственным и заемным финансированием.

Обзор теоретических работ показал, что взаимосвязь между финансовым рычагом и производительностью российских компаний зачастую рассматривается в качестве прикладного предмета исследования. Так, И.В. Ивашковская, А.Н. Степанова, М.С. Кокорева, оценивая драйверы эффективности компаний на развитых и развивающихся рынках, ставят и впоследствии подтверждают гипотезу о значимом воздействии структуры капитала на создание экономической прибыли (RIS) крупных нефинансовых компаний и тесной зависимости этого влияния от состояния финансового рынка. При этом авторы отмечают, что отрицательное влияние величины заемного финансирования усиливается в кризисные периоды. В стабильной экономической ситуации наиболее значимо его действие на рыночные индикаторы эффективности, учитывающие ожидания инвесторов [1].

Взаимосвязь финансового рычага (отношение задолженности к совокупным активам) с производительностью компаний была исследована В.Е. Илюхиным. Определив в качестве показателей эффективности коэффициенты рентабельности активов, капитала и операционной рентабельности, ученый пришел к заключению о негативном воздействии эффекта финансового левериджа на результаты деятельности фирм. Этот вывод был подтвержден для разных отраслей и экономических периодов (финансового кризиса, посткризисного, стабилизации экономики).

В качестве основных причин установленной зависимости В.Е. Илюхин выделил: неэффективность корпоративного контроля на российском рынке; трудности в привлечении

заемного капитала; значительный потенциал роста развивающихся рынков; высокие процентные ставки, специфичные для долгового финансирования; отток прибыли из России в оффшорные зоны [2].

Обзор методики и результатов исследований позволил сформулировать гипотезу о наличии отрицательного влияния эффекта финансового леввериджа на производительность крупнейших российских компаний, принадлежащих к отраслям электроэнергетики, нефтяной, металлургической и химической промышленности.

По результатам регрессионного анализа, в котором результативными признаками поочередно были выбраны показатели «цена акции на конец периода», «рентабельность собственного капитала», установлено наличие зависимости между финансовым рычагом и стоимостью акций компаний. Это означает, что снижение цен на акции происходит до достижения определенного критического объема заемного капитала, затем, наоборот, отмечается их рост. Кроме того, внешние факторы, такие как изменение курса доллара, цены на нефть, оказывают большее влияние на стоимость компаний, нежели выбор оптимальной структуры капитала.

Источники и литература

- 1) Ивашковская И.В., Степанова А.Н., Кокорева М.С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках: Монография / И.В. Ивашковская, А.Н. Степанова, М.С. Кокорева // М.: ИНФРА-М, 2013. 238 с. DOI 10.12737/2898.
- 2) Илюхин В. Е. Влияние финансового леввериджа на эффективность деятельности компаний // Корпоративные финансы. 2015. №2. С. 24-36.