

Факторы, влияющие на формирование структуры капитала компании

Алексеев Денис Анатольевич, канд. экон. наук, доцент, г. Иркутск, Российская Федерация

Хомякова Екатерина Юрьевна, магистрант Байкальского государственного университета, г. Иркутск, Российская Федерация

Аннотация. В современных условиях политико-экономических отношений все большее влияние на развитие национальной экономики оказывают влияние внешние факторы, которые влекут за собой и изменение внутренних. Возникают новые, порой критичные условия, в которых находятся современные компании. Ситуация на российском финансовом рынке такова, что компаниям приходится подстраиваться под ее постоянные изменения, которые повлек за собой кризис, вызванный валютными отношениями на политической почве. Именно поэтому в данной работе будет раскрыто влияние изменения процентных ставок на крупнейшие компании России.

Ключевые слова: структура капитала компании, заемный капитал, процентная ставка.

Factors affecting the capital structure of the company

Alekseev Denis Anatolyevich — candidate of economic sciences, associate professor, Irkutsk, RF

Khomyakova Ekaterina Yurievna — magistralant, Department of Finance, Baikal State University, Irkutsk, RF

Abstract. In modern conditions of political and economic relations, an increasing influence on the development of the national economy is influenced by external factors that entail a change in internal factors. There are new, sometimes critical conditions in which modern companies are located. The situation on the Russian financial market is such that companies have to adjust to its constant changes, which led to a crisis caused

by currency relations on political grounds. That is why in this paper the effect of interest rate changes on the largest companies of Russia will be disclosed.

Key words: capital structure of the company, borrowed capital, interest rate.

Многие компании рассчитывают период окупаемости проектов. Под нажимом менеджеры обычно признают, что понимаемый буквально метод окупаемости не имеет смысла. Но они отмечают, что окупаемость выступает наиболее простым средством выразить идею рентабельности проекта. Бюджет долгосрочных вложений вырабатывается в процессе дискуссий и переговоров, в котором принимают участие представители всех отделов фирмы, поэтому для этого очень нужны критерии, доступные пониманию каждого. Потребовать от каждого, кто участвует в обсуждении проекта, оперировать понятием чистой приведенной стоимости значит исключить из работы тех, кто не понимает смысл этого понятия, но все же может предоставить полезную информацию.

Другие менеджеры упорно продолжают использовать метод окупаемости проекта, поскольку знают, что в конкурентном мире высокие прибыли не устанавливаются навсегда; поэтому они могут не доверять более отдаленным по времени прогнозам потоков денежных средств. Благодаря методу окупаемости, в котором совершенно не учитываются поздние потоки денежных средств, можно получить приблизительное представление о рентабельности проекта. Хотя, конечно, было бы лучше с большей точностью определить, когда произойдет усиление конкуренции и какое влияние это окажет на поток денежных средств.

Использование разумных методов не дает гарантии принятия грамотных решений. Можно применять хорошую методику и делать плохие выводы, или наоборот. Кроме этого, фирмы, которые применяют подходящие с теоретической точки зрения критерии, часто делают ошибки при их использовании. Например, многие фирмы считают, что могут не учитывать инфляцию в прогнозах потоков денежных средств, поскольку «в среднем рост доходов покрывает инфляцию затрат». Другие применяют номинальные ставки дисконта и не полностью

отражают будущую инфляцию в своих прогнозах потоков денежных средств» [1, с. 284].

Так как мы оцениваем компании и с точки зрения ее стоимости, то стоит рассмотреть влияние структуры капитала на стоимость компании. Соотношение в структуре капитала собственных и заемных средств является одним из критериев финансовой устойчивости компании. В оценке данного соотношения нам поможет знаменитая теорема Модильяни-Миллера, которая гласит, что стоимость компании не зависит от структуры ее капитала. То есть ее стоимость не изменится, какими бы источниками финансирования компания ни пользовалась [3, с. 7]. В то же время нельзя забывать, что выбор источника финансирования оказывает влияние на саму деятельность компании. Именно здесь стоит рассказать о финансовом левеидже, или как его более часто называют — финансовом рычаге. В данном контексте нам интересен эффект финансового рычага — эффективное использование заемного капитала для приращения доходности собственного.

Привлечение заемного капитала даст эффект в случае опережения темпом роста прибыли темпа роста активов, другими словами, когда будет увеличиваться показатель рентабельности активов (ROA). Что и будет проанализировано во второй главе данной работы. Эффект финансового рычага возникает, когда рентабельность активов больше процентной ставки по привлечению заемных средств [2].

Поэтому также в оценке необходимо учитывать и ряд других внешних специфичных факторов, таких как, например, изменение ключевой ставки. Такое изменение мы можем наблюдать на ярком примере Российской Федерации в 2014 году. Повышение ключевой ставки всколыхнуло российскую экономику и финансовые рынки и затронуло всех: от крупнейших компаний до индивидуальных предпринимателей.

Рассмотрим понятие и хронологию изменения ключевой ставки. «Ключевая ставка была обозначена как инструмент денежно-кредитной политики в сентябре 2013 года. Ключевая ставка устанавливается Центральным банком Российской

Федерации в целях оказания воздействия на уровень процентных ставок, складывающихся в экономике страны. Можно сказать, это ставка, по которой Банк России кредитует коммерческие банки.

Для решения задач и достижения цели данной работы была произведена выборка крупнейших компаний России по объему реализации (показатель выручки (валовой доход) от реализации продукции, работ, услуг, из соответствующей строки отчета о финансовых результатах или показатель, признанный эквивалентом согласно методике рейтинга). Для обеспечения репрезентативности и наиболее широкого обзора данной темы были взяты 50 компаний. По данным компаниям собраны и структурированы следующие показатели, взятые из финансовой (бухгалтерской) отчетности: ЕБИТ (прибыль от продаж), сумма активов, собственный капитал, заемный капитал разделенный на заемные средства и прочие обязательства, выручка, проценты к уплате и чистая прибыль. Все показатели взяты за период 2012–2014 гг., для обеспечения наглядности динамики изменения (см. приложения 1–3).

Список компаний был составлен на основе рейтинга 400 крупнейших компаний рейтингового агентства «Эксперт РА» по данным за 2014 год по объему реализации продукции [4]. Так как за основу анализа взята модель ЕБИТ-EPS первым шагом необходимо было рассчитать показатель рентабельности активов (ROA) в динамике за три года. Затем было определено среднее значение и дисперсия.

Рентабельность рассчитана по формуле: $ROA = \text{ЕБИТ} / \text{Активы}$, где за ЕБИТ взята прибыль от продаж из отчета о финансовых результатах.

Далее рассчитаем дисперсию по этому показателю, чтобы показать отклонения случайных значений от среднего, в данном случае дисперсия будет характеризовать возможное отклонение фактических величин рентабельности от среднего значения (см. приложение 5). Чем выше показатель дисперсии, тем в больших пределах может изменяться значение рентабельности активов компании,

а, следовательно, тем более рискованный характер имеет операционная деятельность компании.

Следующим шагом, была рассчитана медиана средних значений ROA и дисперсии по 50 компаниям. На этой основе можно разбить нашу выборку на четыре части, высокой или низкой рентабельности и высокой и низкой волатильности, соответственно. В дальнейшем это позволит оценить влияние процентной ставки на долю займов в компании, а также проследить отраслевую принадлежность к той или иной группе риска.

Медиана ROA = 5,19%

Медиана дисперсии = 0,00205

Все расчеты произведены в программе для работы с электронными таблицами Excel.

По этим данным мы можем построить точечный график, где по оси X значения средней рентабельности, а по оси Y значения дисперсии. Если условно с помощью медианы поделить этот график, то все компании окажутся в той или иной «четверти» уровня процентной ставки и волатильности.

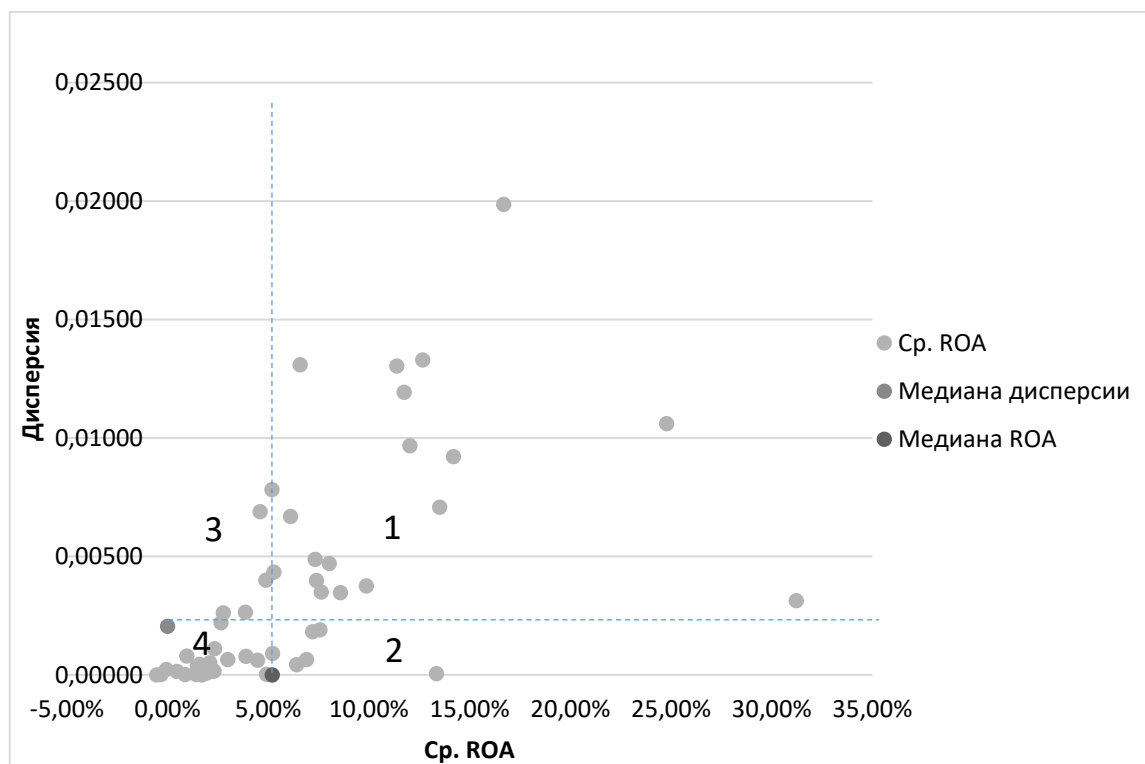


Рис. 1. Зависимость рентабельности и волатильности*

*Составлено автором

Проследим зависимость доли заемного капитала от средней рентабельности капитала и дисперсии с помощью следующих точечных диаграмм:

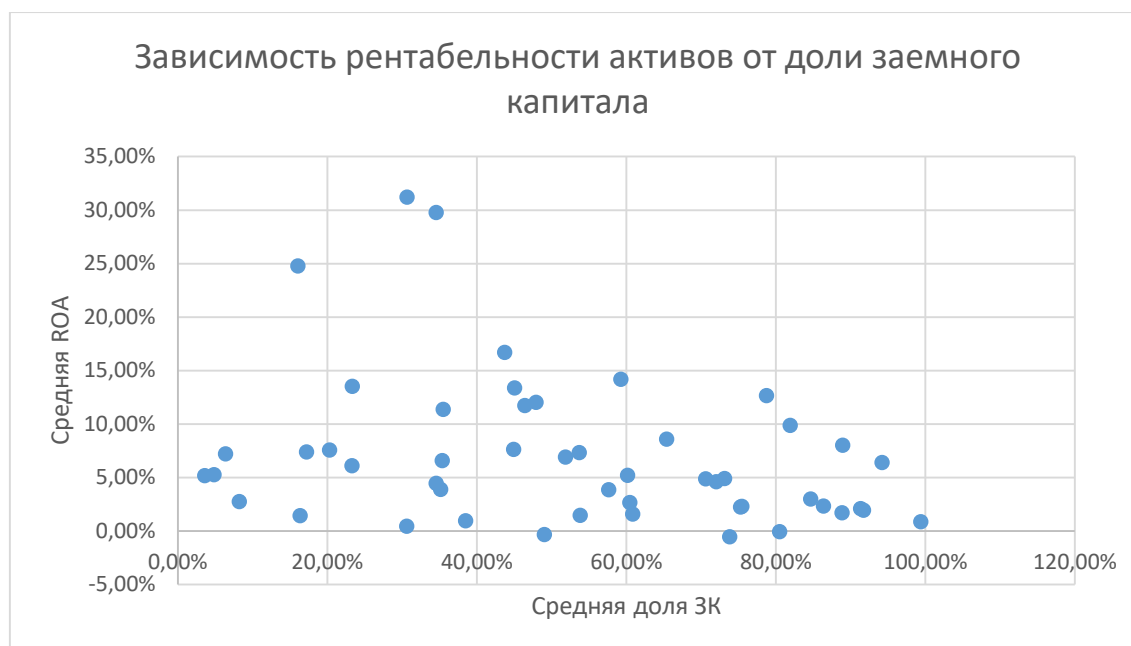


Рис. 2. Связь рентабельности активов и доли заемного капитала*

*Составлено автором

По данным графика видно, что упорядоченной зависимости рентабельности активов от доли заемного капитала у компаний разных отраслей нет. Проследим зависимость средней доли заемного капитала от рентабельности активов:

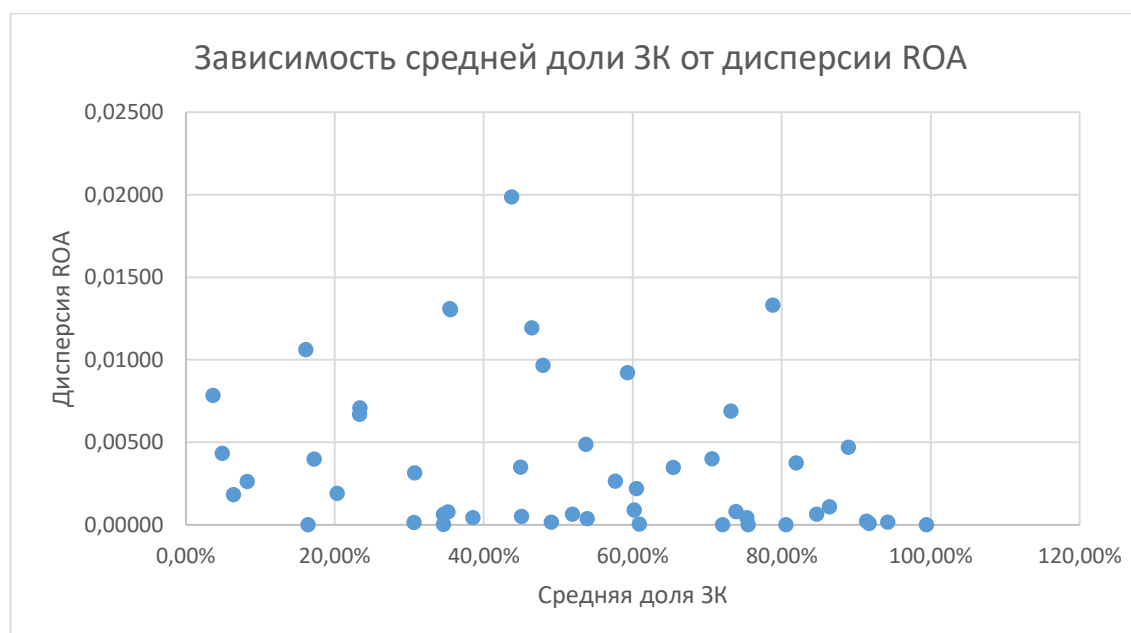


Рис. 3. Связь дисперсии ROA и доли заемного капитала *

*Составлено автором

По данному графику так же нельзя проследить четкой зависимости, поэтому проанализируем зависимость доли заемного капитала.

Таким образом, на основе рисунков 2 и 3 можно прийти к выводу, что показатели рентабельности активов, а также ее изменчивости (дисперсии) не оказывают существенного влияния на долговую политику компаний. Следовательно, нужны другие факторы, с помощью которых можно было бы объяснить, что принимают в учет крупные компании при формировании своей структуры капитала.

Организуя и составляя структуру капитала компаниям необходимо придерживаться стратегии своего развития. А чтобы это сделать необходимо рассчитать и спрогнозировать свою эффективную структуру капитала. Потому что она оказывает непосредственное влияние на результаты финансово-хозяйственной деятельности, а также на отношение собственников и инвесторов к данной компании.

Из проведенной работы так же следует, что компании одной и той же отрасли, как правило, придерживаются определенных соотношений собственных и заемных средств, что свидетельствует о схожести их деловой активности.

Список использованных источников:

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов : учебник / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : ЗАО «Олимп Бизнес», 1997. – 1120 с.
2. Абдукаримов И. Т. Заемный капитал: роль и значение в современных условиях, показатели и методы оценки состояния, обеспеченности и эффективности использования / И. Т. Абдукаримов, Л. Г. Абдукаримова // Социально-экономические явления и процессы. – 2014. – № 12. – С. 9-17.
3. Рудык Н. Б. Структура капитала корпораций: теория и практика : учебник / Н. Б. Рудык. – М. : Дело, 2004. – 274 с.
4. Рейтинг крупнейших компаний по объему реализации продукции [Электронный ресурс] // Рейтинговое агентство «Эксперт РА» : офиц. сайт. – Режим доступа : http://www.raexpert.ru/rankingtable/top_companies/2015/main/ (30.04.2016)