(cc) BY

Некрасова Галина Андреевна
старший преподаватель
ФГБОУ ВО «Сыктывкарский государственный
университет им. П. Сорокина»
г. Сыктывкар, Республика Коми

ТРАНСФОРМАЦИЯ ПОДХОДОВ К УПРАВЛЕНИЮ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА

Аннотация*: в статье проведен анализ изменений структуры капитала российских компаний за последние годы. Установлено, что в период пандемии коронавируса в структуре капитала российских компаний увеличилась доля заемных источников, преимущественно за счет кредиторской задолженности. Изменения носили краткосрочный характер – в 2021 году наблюдалось возрастание финансовой самостоятельности компаний при одновременном восстановлении уровня рентабельности активов.*

Ключевые слова*: управление, структура капитала, пандемия коронавируса.*

Пандемия коронавируса затронула все сферы жизни общества и оказала существенное влияние не только на жизнь граждан, но и на деятельность компаний. В нестабильных условиях, характеризующихся нарушениями в цепочках поставок, ростом издержек, связанных с необходимостью обеспечивать здоровье и безопасность сотрудников, повышать маржинальность продаж и увеличивать нормы запасов, компании были вынуждены трансформировать бизнес-модели [1; 2]. Одним из направлений стало изменение подходов к выбору источников финансирования и установлению пропорции между собственным и заемным капиталом.

В исследовании Х. Хуанга, Йе Йе была проведена оценка структуры капитала и уровня финансового риска американских публичных компаний за период с января 2016 по май 2020 года. Было установлено, что во время пандемии

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

COVID-19 существенно увеличилась волатильность доходности акций и вероятность финансовых затруднений в компаниях. При этом авторы обратили внимание на значимую роль уровня долговой нагрузки как ключевого фактора, повлиявшего на финансовую устойчивость бизнеса в период кризиса. В компаниях с избыточным левериджем отрицательные изменения оказались более значительными. И наоборот, если для компаний были характерны низкие значения левериджа, то в период пандемии привлечение заемного финансирования благоприятно отразилось на их финансовом положении, поскольку ресурсы направлялись на покрытие дефицита денежных средств [4].

Б. Фрэнсис, Р. Гарсия, З. Шарма исследовали изменения в структуре капитала более, чем 30 тысяч компаний из 57 стран мира за период с сентября 2019 года по июнь 2020 года. Авторы пришли к выводу, что возникновение коронавируса привело к возрастанию как банковских, так и небанковских заимствований бизнеса. На доступность форм кредитования во многом повлияла вероятность дефолта, обусловленная долей заемных источников в структуре капитала. Компаниям с высокой долей долга во время пандемии было сложнее получить банковские кредиты, либо средства предоставлялись по более высокой стоимости, поэтому, как правило, такие компании обращались к коммерческому кредитованию или использовали только собственный капитал [3].

Таким образом, управленческие решения в отношении структуры капитала в 2020 году преимущественно определялись уровнем долговой нагрузки, сложившимся до начала пандемии COVID-19. Отклонение от оптимального уровня в сторону увеличения доли заемных источников приводило к возрастанию финансовых рисков, что во многом ограничивало возможности по привлечению дополнительных ресурсов на финансовых рынках.

Для того, чтобы определить, как во время пандемии COVID-19 изменились подходы к формированию и управлению структурой капитала российских компаний, обратимся к отчетам о развитии финансового рынка и данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Рассмотрим структуру финансирования российских нефинансовых корпораций за 2013–2020 гг. (рис. 1). На протяжении рассматриваемого периода наибольшую долю занимали акции и другие формы участия в капитале (от 38,1% до 44,7%), кредиторская задолженность (от 30,6% до 33,4%), кредиты и займы (от 23,2% до 27,8%). Удельный вес долговых ценных бумаг оставался незначительным и варьировался в диапазоне от 1,1% до 2,4%.

Рис. 1. Структура финансирования российских нефинансовых корпораций, 2013–2020 гг., %

В 2020 году структура финансирования изменилась несущественно. Так, доля акционерного капитала сократилась на 0,8%, доля кредитов и займов возросла на 0,3%. Для сравнения, в кризисном 2014 году произошло изменение на -3,1% и +3,5% соответственно.

Далее оценим значения коэффициента автономии, а также структуру задолженности российских компаний в динамике за 2017–2021 гг. Значения за 2021 год представлены за период с января по октябрь.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

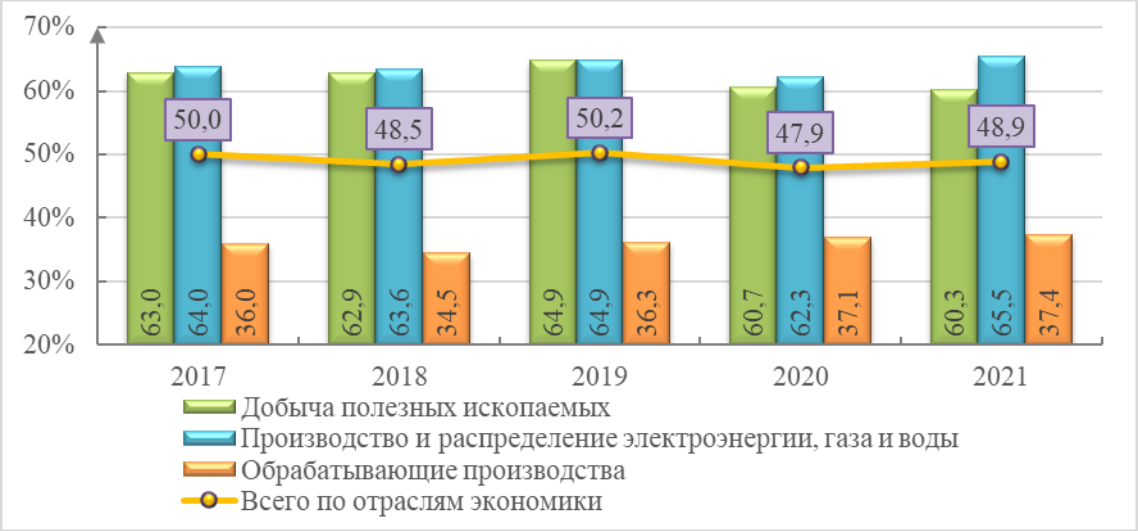

Рис. 2. Значения коэффициента автономии в отраслях промышленности России, 2017–2021 гг., %

Анализ динамики значений коэффициента автономии (рис. 2), отражающего долю собственного капитала в общей величине источников финансирования, показал наличие существенных различий в структуре капитала в разных отраслях промышленности. Наибольшая финансовая зависимость на протяжении рассматриваемого периода характерна для сегмента обрабатывающих производств – в среднем 63,7% заемного капитала. Это значение в 1,7–1,8 раза выше уровня в сегментах добычи полезных ископаемых и энергетике. Однако именно в обрабатывающей отрасли после начала пандемии в 2020 году доля заемных источников уменьшилась (-0,8%). В добыче полезных ископаемых и энергетике ситуация обратная – увеличение удельного веса заемного финансирования на 4,2% и 2,6% соответственно. При этом в добыче полезных ископаемых финансовая самостоятельность продолжила сокращаться и в 2021 году (-0,4%), в энергетике, напротив, возросла (+3,2%).

В структуре заемных источников как в целом по отраслям экономики, так и в промышленности банковские кредиты и займы занимают бóльшую долю – в среднем 55%, на кредиторскую задолженность приходится в среднем 45% (рис. 3).

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

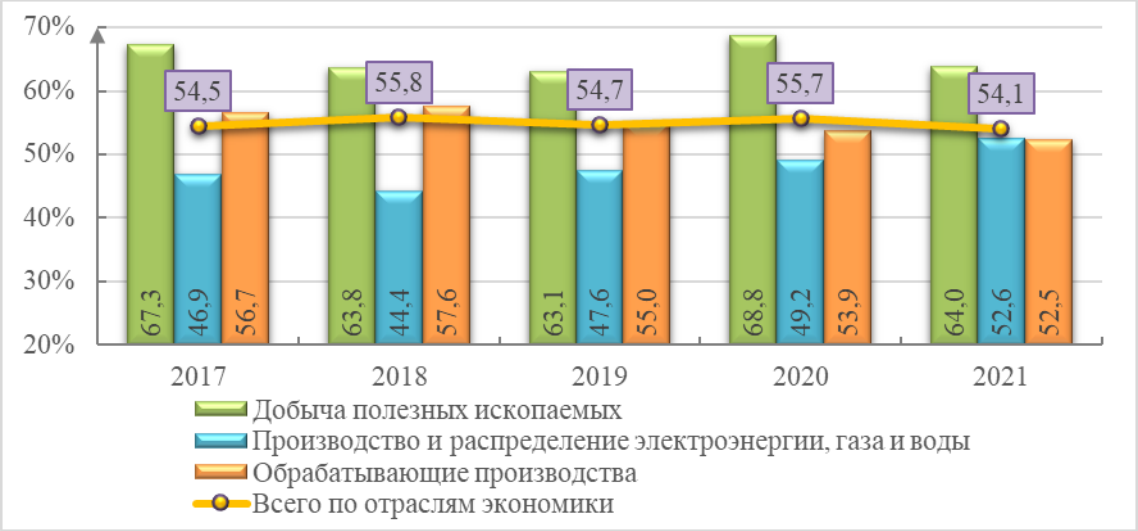

Рис. 3. Доля задолженности по кредитам банков и полученным займам в общей величине заёмного капитала в отраслях промышленности России, 2017–2021 гг., %

Ситуация различается в отраслях промышленности. Для добычи полезных ископаемых характерен более высокий удельный вес задолженности перед банками (в среднем 65,4%). В энергетике аналогичная ситуация сложилась в 2021 году, когда доля данного вида задолженности составила 52,6%, увеличившись за год на 3,4%.

Вместе с тем, рентабельность активов, сократившаяся во всех отраслях экономики России в 2020 году, в течение следующего года достигла значений, зафиксированных до пандемии (в энергетике 4,0% в 2021 году по сравнению с 4,6% в 2019 году) или превысила их (в добыче полезных ископаемых 13,1% в 2021 году (+1,3%), в обрабатывающих производствах 8,2% (+1,3%)).

Таким образом можно заключить, что решения российских компаний по управлению структурой капитала в 2020 году были ориентированы на расширение доли заемного финансирования, что привело к снижению финансовой автономии в отраслях российской экономики. Однако изменения в основном имели краткосрочный характер, и к октябрю 2021 года как в целом по экономике, так и в обрабатывающей и энергетической отраслях промышленности восстановились до докризисного уровня или превысили его. Несмотря на то, что в добыче

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

полезных ископаемых доля заемного финансирования возросла, традиционно высокий уровень собственного капитала позволяет предположить, что сложившаяся тенденция не окажет значимого влияния на финансовые возможности компаний отрасли.

Список литературы

1. Карлова Н. Изменение бизнес-процессов после пандемии Covid-19: результаты опроса предприятий / Н. Карлова, Е. Пузанова // Аналитическая записка Центрального банка Российской Федерации. – 2022. – 29 с.

2. Кочетков Е.П. Цифровая трансформация компаний как инструмент антикризисного управления: эмпирическая оценка влияния на эффективность / Е.П. Кочетков, А.А. Забавина, М.Г. Гафаров // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2021. – №12(1). – С. 68–81.

3. Francis B., García R., Sharma Z. Impact of COVID-19 on corporate debt structure: cross country evidence // SSRN Electronic Journal. – 2020.

4. Huang H., Ye Ye Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19 // Accounting and finance. – 2021.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)