

УДК 330.143:303.725.34

М. А. Горский

ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», Москва, e-mail: gadjiagaev@mail.ru

В. В. Бурдельная

ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», Москва, e-mail: nika.burdelnaya@mail.ru

Т. Гуршумов

ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», Москва, e-mail: vip.gurshumov@gmail.com

Д. И. Мухаметзянова

ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», Москва, e-mail: mukhametzyanova27@gmail.com

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И РИСК БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ АКЦИОНЕРНОЙ ФОРМЫ СОБСТВЕННОСТИ

Ключевые слова: акционерное общество, заемное финансирование, собственное финансирование, оборотный капитал, эффективность оборотных средств, рычаг капитала, риск банкротства.

В статье рассматривается актуальная для этапа ограничений внешнего финансирования рыночной деятельности отечественных предприятий государственной и акционерной форм собственности проблематика оценки эффективности и риска заемного финансирования из средств, обладающих риском. Рассматриваются предприятия акционерной формы собственности (корпорации), занятые в секторах добычи и переработки нефти и нефтепродуктов, а также в смежных отраслях, для которых привлечение заемного капитала до последнего времени являлось критичным. Показано, что в условиях отсутствия санкционных ограничений уровни эффективности и риска заемного финансирования капиталоемких отраслей в полной мере отвечают условиям равновесия товарных рынков и рынков капитала, а возможности привлечения средств с финансового рынка напрямую соответствуют критерию роста эффективности собственного капитала. Однако, в условиях санкционных ограничений эти закономерности нарушаются и на первый план выходит проблема выбора эффективных стратегий импортозамещений, позволяющих экономить на затратах собственных средств в направлении организации технологических цепочек с высокой добавленной стоимостью исключительно в рамках собственных и смежных производств (интегрированные группы предприятий, холдинги и холдинг-компании) без привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

M. A. Gorskiy

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, email: gadjiagaev@mail.ru

V. V. Burdelnaya

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: nika.burdelnaya@mail.ru

T. Gurshumov

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: vip.gurshumov@gmail.com

D. I. Mukhametzyanova

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: mukhametzyanova27@gmail.com

EFFICIENCY OF LOAN FINANCING AND THE RISK OF BANKRUPTCY OF ENTERPRISES WITH JOINT STOCK OWNERSHIP

Keywords: joint stock company, debt financing, own financing, working capital, working capital efficiency, capital leverage, bankruptcy risk.

The article deals with the issue of evaluating the effectiveness and risk of debt financing from risky funds, which is relevant for the stage of restrictions on external financing of market activities of domestic enterprises of state and joint-stock ownership. The article considers enterprises of joint-stock ownership

(corporations) engaged in the sectors of production and processing of oil and oil products, as well as in related industries, for which the attraction of borrowed capital has been critical until recently. It is shown that in the absence of sanctions restrictions, the levels of efficiency and risk of debt financing of capital-intensive industries fully meet the conditions for the equilibrium of commodity markets and capital markets, and the possibilities of attracting funds from the financial market directly correspond to the criterion of growth in the efficiency of equity capital. However, under sanctions restrictions, these patterns are violated and the problem of choosing effective import substitution strategies comes to the fore, which allows saving on the cost of own funds in the direction of organizing technological chains with high added value exclusively within the framework of own and related industries (integrated groups of enterprises, holdings and holding companies) without attracting additional financial resources.

Введение

В условиях сильной рыночной конкуренции и неустойчивости рыночной конъюнктуры предприятию важно выработать чёткую и эффективную стратегию экономического поведения для повышения своей конкурентоспособности и укрепления позиций на рынке. Выбор оптимальных параметров хозяйственной деятельности позволяет предприятию сохранять своё место в конкурентном равновесии, выполнять задачи, закреплённые в уставе, а также зарабатывать наибольшую из возможных отдачу от вложенного капитала [1]. Для осуществления хозяйственной деятельности каждое предприятие должно иметь капитал для инвестирования в формирование активов. Финансовые ресурсы предприятия состоят из собственных и заемных средств [2]. Предприятию важно иметь собственный капитал, который принадлежит предприятию на правах собственности и обладает более высокой возможностью генерировать прибыль в любой сфере деятельности, потому что при его использовании нет необходимости выплачивать ссудный процент. Тем не менее, финансовая деятельность предприятия невозможна без непрерывного привлечения заемного капитала, который может быть выражен в форме банковского кредита, товарного кредита, финансового лизинга, эмиссии либо иных ценностей. Могут возникать как краткосрочные обязательства (до года), так и долгосрочные (больше года). В общем случае, необходимо соблюдать некий баланс между собственными и привлечёнными средствами, поскольку активное привлечение заемных средств ведёт к повышению прибыльности собственного капитала, однако оказывает негативное влияние на финансовую стабильность предприятия [3].

Существует ряд причин, по которым предприятия привлекают заёмные средства. К примеру, средства могут привлекать-

ся со стороны для того, чтобы разбавить собственные дорогие средства более дешёвыми привлечёнными. Это достигается за счёт того, что заёмные средства выступают в качестве «налогового щита», поскольку после уплаты процентов по кредиту налогооблагаемая база при уплате налога на прибыль становится меньше [4, 5]. Также заёмные средства обладают широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге фирмы, наличии залога или гарантии поручителя. Они способны обеспечить рост финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности [6]. Стоит также отметить, что за счёт привлечения средств повышается финансовая рентабельность (коэффициент рентабельности собственного капитала). Заемные средства способствуют ускорению формирования необходимых финансовых фондов, обеспечивают высокую рентабельность собственных средств. Так, привлечение заемных средств позволяет повысить ликвидность и финансовую стоимость предприятия [7].

В то же время привлечение заемного капитала неразрывно связано с появлением финансовых рисков в хозяйственной деятельности предприятия – риска снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности, уровень которых возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала [8]. Также заемным капиталом генерируется меньшая (при прочих равных условиях) норма прибыли за счёт выплачиваемого ссудного процента во всех его формах [9]. Поскольку стоимость заемного капитала зависит от состояния финансового рынка, при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предпри-

ятию невыгодным из-за появления более дешевых альтернатив. Наконец, сама процедура привлечения является сложным процессом, так как предоставление кредитных средств зависит от решения других хозяйствующих субъектов – кредиторов, которым нужны гарантии. Поскольку у привлечения заёмных средств есть как преимущества, так и недостатки, важно, чтобы предприятие не впадало в крайности – не использовало только собственный капитал, сдерживая темпы своего роста из-за отсутствия заёмных средств, а также не использовало только заёмный капитал, который порождает финансовые риски и банкротство [1].

Материалы и методы исследования

Методологической основой работы явились труды отечественных ученых и исследователей-практиков по вопросам эффективности заемного финансирования оборотных средств акционерными компаниями с учетом риска банкротства, в частности, Антонова А.Н., Васильева А.С. [1], Власова И.А., Лисицкой Т.С. [8], Безухова Д.А., Максимова Д.А. [9], Еремеева Д.В. [4], Карпова М.В., Розниной Н.В., Лапиной Е.Н. [5], Макарова Д.А., Юденко М.Н. [10], Лопастейской Л.Г., Турбиной Д.В. [11], Лукасевич И.Я. [12], Салтанова А.Г. [6], Старкова М.М., Лошакова А.А. [13], Хуако Х.Ш. [14], Бульшевой Т.С. [15], Халикова М.А. [16].

Целью работы является экономико-статистическое исследование объемов заемных средств российских компаний акционерной формой собственности с применением инструментов эконометрического моделирования.

Результаты исследования и их обсуждение

Для оценки эффективности использования заемного капитала были рассмотрены компании акционерной формы собственности в нескольких сферах: добыча сырой нефти и нефтяного (попутного) газа, производство нефтепродуктов, производство промышленных газов, покупка и продажа собственного недвижимого имущества. Для сопоставимости статистических данных и корректности полученных результатов была изучена финансовая отчетность компаний с примерно одинаковыми размерами уставных капиталов.

Для сравнения рассматриваемых предприятий по степени эффективности использования заёмного капитала были рассчитаны такие относительные показатели, как рентабельность собственного капитала, рентабельность заёмного капитала, коэффициент финансовой автономии, финансовый рычаг, плечо финансового рычага, коэффициент покрытия долгов. Рентабельность собственного капитала (ROE) — доходность предприятия после вычета процентов по кредиту, важнейший финансовый показатель для инвестора и собственника бизнеса, показывающий эффективность вложенная средств [10]. Рентабельность заемного капитала отражает доходность на 1 руб. заемных средств. Коэффициент автономии (финансовой независимости) показывает долю активов, обеспеченных собственными средствами. Высокое значение коэффициента свидетельствует о финансовой устойчивости, стабильности и независимости организации от внешних кредиторов. Плечо финансового рычага – отношение заемного капитала к собственному [11]. Значения показателя, большие 0,7, означают риск потери финансовой устойчивости. Значения 0,5-0,7 являются оптимальными для предприятия, а показатель ниже 0,5 свидетельствует о том, что компания упускает возможность повысить эффективность производства за счет привлечения дополнительных (в данном случае, заемных средств) [12].

Чем выше финансовый рычаг, тем выше риск кредитора. В свою очередь, эффект рычага заключается в изменении (приросте) рентабельности собственного капитала и является индикатором риска ликвидности. Наконец, коэффициент покрытия долгов собственным капиталом является ключевым показателем финансовой устойчивости. Он характеризует возможности собственника оплатить долговые обязательства собственным капиталом.

В сфере добычи сырой нефти и нефтяного (попутного) газа были рассмотрены две российские компании: АО «МЕССОЯХА-НЕФТЕГАЗ», АО «НК ДУЛИСЬМА».

Как следует из нижеприведённых таблиц, АО «МЕССОЯХА-НЕФТЕГАЗ» и АО «НК ДУЛИСЬМА» обладают примерно одинаковыми долгосрочными заемными средствами, однако краткосрочные заемные средства второй компании значительно выше (табл. 1 и 2).

Таблица 1

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ»

АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ»								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	11 022 100	30 340 000	37 920 500	116 815 000	99 000 000	92 466 457	85 323 200	69 538 100
Заемные средства (краткосрочные)	11 568 000	26 859 300	78 619 500	39 123	1 054 800	19 032 500	17 062 500	15 808 600
Собственный капитал	1 233 170	-4 743 940	-6 396 270	17 498 300	76 749 500	99 726 200	114 691 000	126 532 000
Чистая прибыль	-3 361 980	-5 967 670	-1 325 600	22 829 200	62 579 300	57 577 800	34 964 900	36 842 200
Рентабельность собственного капитала	-272,629	125,796	20,725	130,465	81,537	57,736	30,486	29,117
Актив	26 919 900	60 913 900	119 783 000	167 233 000	204 834 000	230 564 000	255 507 000	264 095 000
Коэффициент финансовой автономии	0,046	-0,078	-0,053	0,105	0,375	0,433	0,449	0,479
Рентабельность заемного капитала	-0,149	-0,104	-0,011	0,195	0,625	0,516	0,342	0,432
Финансовый рычаг	-4,615	2,778	2,931	-0,286	0,120	0,053	-0,038	-0,027
Плечо финансового рычага	18,319	-12,057	-18,220	6,678	1,304	1,118	0,893	0,675
Коэффициент покрытия долгов	0,055	-0,083	-0,055	0,150	0,767	0,894	1,120	1,483

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [17].

Таблица 2

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «НК ДУЛИСЬМА»

АО «НК ДУЛИСЬМА»								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	54 261 200	70 295 400	65 913 800	69 467 200	73 020 600	65 175 800	84 251 400	81 498 300
Заемные средства (краткосрочные)	3 122 340	4 044 990	3 563 144	4 017 629	4 238 031	3 492 321	5 013 680	3 059 320
Собственный капитал	17 239 700	23 385 400	31 454 300	39 386 600	47 318 900	50 864 500	41 886 200	44 328 300
Чистая прибыль	5 738 050	6 211 690	-13 047 300	-995 800	11 055 700	3 620 220	-8 978 280	2 442 120
Рентабельность собственного капитала	33,284	26,562	-41,480	-2,528	23,364	7,117	-21,435	5,509
Актив	77 670 300	101 828 000	115 646 000	121 961 000	128 276 000	126 327 000	137 161 000	145 566 000
Коэффициент финансовой автономии	0,222	0,230	0,272	0,323	0,369	0,403	0,305	0,305
Рентабельность заемного капитала	0,100	0,084	-0,188	-0,014	0,143	0,053	-0,101	0,029
Финансовый рычаг	-0,309	-0,328	-0,535	-0,296	-0,136	-0,174	-0,436	-0,264
Плечо финансового рычага	3,329	3,179	2,209	1,866	1,633	1,350	2,131	1,908
Коэффициент покрытия долгов	0,300	0,315	0,453	0,536	0,612	0,741	0,469	0,524

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [18].

Значения многих показателей АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» превосходят значения показателей АО «НК ДУЛИСЬМА», но их динамика за анализируемый период имеет схожую тенденцию, особенно во второй половине периода. С 2014 по 2021 гг. коэффициент автономии АО «НК ДУЛИСЬМА» оставался невысоким и колебался в пределах 0,2-0,4, что говорит о невысокой финансовой независимости компании, постоянной во времени, в то время как аналогичный показатель у АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» вырос с 0,046 до 0,479, что свидетельствует о том, что предприятие стремилось обеспечить активы в основном собственными средствами. Анализ динамики рентабельности собственного капитала показывает, что АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» в первый год анализируемого периода было убыточным предприятием, однако в 2015 г. компании удалось повысить рентабельность собственных активов, затем в 2017-2021 гг. наблюда-

лось падение показателя, что говорит о снижении эффективности вложенных средств. Рентабельность собственного капитала АО «НК ДУЛИСЬМА» оставалась невысокой в течение всего наблюдаемого периода. Такая же тенденция характерна и для рентабельности заемного капитала: в начале изучаемого периода у АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» значение показателя было низким, далее в период 2017-2021 гг. наблюдается значительный рост рентабельности заемных средств, в то время как у АО «НК ДУЛИСЬМА» значение показателя остаётся низким.

Таким образом, АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» более эффективно использует заёмные средства, добиваясь за счёт привлечения дополнительных активов роста прибыли. Динамика коэффициента покрытия долгов свидетельствует, что у АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ» больше возможностей обслуживать свои долговые обязательства за счет прибыли, полученной от основной деятельности (рис. 1).



Рис. 1. Сравнительная динамика коэффициента покрытия долгов российских компаний сектора нефтедобычи

Таблица 3

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «АНХК»

АО "АНХК"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	4 876 335	7 454 896	13 070 100	8 346 350	27 857 800	24 530 400	38 711 100	38 711 100
Заемные средства (краткосрочные)	2 752 650	3 213 307	3 673 964	23 100 100	7 392 020	13 979 000	17 456 078	15 364 978
Собственный капитал	46 876 000	59 101 400	32 115 700	31 340 200	30 544 100	32 440 800	34 202 800	38 228 500
Чистая прибыль	9 012 950	12 858 100	1 970 670	1 195 220	352 329	1 896 720	1 762 000	4 025 720
Рентабельность собственного капитала	19,227	21,756	6,136	3,814	1,154	5,847	5,152	10,531
Актив	57 601 900	67 049 500	63 577 100	68 927 000	73 924 600	79 586 700	81 885 700	85 268 900
Коэффициент финансовой автономии	0,814	0,881	0,505	0,455	0,413	0,408	0,418	0,448
Рентабельность заемного капитала	1,181	1,205	0,118	0,038	0,010	0,049	0,031	0,074
Финансовый рычаг	-0,004	0,000	-0,066	-0,139	-0,171	-0,158	-0,221	-0,162
Плечо финансового рычага	0,163	0,181	0,521	1,003	1,154	1,187	1,642	1,415
Коэффициент покрытия долгов	6,144	5,540	1,918	0,997	0,867	0,842	0,609	0,707

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [19].

Таблица 4

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ»

АО "ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	66 540 700	70 015 300	54 832 400	33 341 700	41 930 400	37 683 800	18 231 800	24 305 200
Заемные средства (краткосрочные)	1 326 760	7 014 060	10 060 700	10 832 600	4 099 000	4 065 500	19 936 800	931
Собственный капитал	-3 838 660	-11 279 100	2 918 710	20 184 400	15 647 500	16 043 700	15 636 600	16 125 400
Чистая прибыль	-18 187 200	-7 440 850	14 197 900	2 914 280	-4 536 580	396 190	-407 299	488 786
Рентабельность собственного капитала	473,790	65,970	486,444	14,438	-28,992	2,469	-2,605	3,031
Актив	67 824 600	71 009 100	73 845 900	70 714 100	67 460 600	64 188 000	64 005 000	46 610 000
Коэффициент финансовой автономии	-0,057	-0,159	0,040	0,285	0,232	0,250	0,244	0,346
Рентабельность заемного капитала	-0,268	-0,097	0,219	0,066	-0,099	0,009	-0,011	0,020
Финансовый рычаг	6,480	1,611	0,040	-0,261	-0,605	-0,383	-0,383	-0,216
Плечо финансового рычага	-17,680	-6,829	22,233	2,189	2,942	2,602	2,441	1,507
Коэффициент покрытия долгов	-0,057	-0,146	0,045	0,457	0,340	0,384	0,410	0,663

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [20].

В секторе производства нефтепродуктов были проанализированы АО «АНХК» и «АО ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ» (табл. 3, 4).

На интервале с 2014 по 2016 гг. рентабельность собственного капитала АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ» значительно превосходит аналогичный показатель АО «АНХК», что свидетельствует о прибыльности собственных активов первого предприятия. Тем не менее, за этот период рентабельность собственного капитала двух предприятий выравнивается, что говорит, прежде всего, о падении прибыли АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ», инвесторы которого стали получать меньшую отдачу от вложений, что негативным образом сказалось на финансовой устойчивости компании: желая сохранить прежнюю доходность, инвесторы и собственники могут привлечь значительный объём заёмных средств, что, однако, снизит финансовую независимость и повысит риск банкротства компании. Аналогичная, но противоположная динамика наблюдается для коэффициента заёмного капитала. В течение 2014-2015 гг. АО «АНХК» добивался высокой рентабельности заёмных средств, значительно превышающей показатель АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ». Однако впоследствии рассматриваемый показатель у двух компаний оказался примерно равным.

Наравне с высокой рентабельностью заёмного капитала АО «АНХК» обладает также высоким коэффициентом покрытия долгов, который достиг пика в 2014 г., в то время как аналогичный показатель у АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ» незначительно колебался от -0,1 до 0,6. За последние 5 лет коэф-

фициент финансовой автономии у обеих компаний был примерно на одном уровне, однако АО «АНХК» более независимо от кредиторов, нежели АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ», которое, тем не менее, эффективнее использует заёмный капитал и способно оплачивать долговые обязательства собственным капиталом.

Суммируя, можно сделать вывод, что АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ» обладает большей, чем АО «АНХК», финансовой устойчивостью (рис. 2).

В секторе производства промышленных газов динамика различных экономических показателей для исследуемых АО «АКАР» и АО «АСД» за период 2014-2021 гг. практически идентична (табл. 5, 6).

Рентабельность собственного капитала АО «АСД» за исследуемый период выросла с 21,8 до 62,6, то есть претерпела практически трёхкратное увеличение. Рентабельность собственных активов АО «АКАР» имела нисходящий тренд в период 2014-2017 гг., снизившись с 17,5 до -32,9, после чего показатель вырос до отметки в 23,3 в 2021 г. Лишь в 2019 г. рентабельность собственного капитала АО «АКАР» превзошла значение аналогичного показателя АО «АСД», так что эффективнее вложенные средства использовались у АО «АСД», демонстрирующей высокую, возрастающую со временем, отдачу на вложенные активы. Рентабельность заёмного капитала двух предприятий с 2014 по 2019 гг., оставалась на невысоком уровне, после чего замечен значительный рост показателя у обеих компаний. Такая же динамика и у коэффициента покрытия долгов, значение которого также значительно выросло к концу периода.



Рис. 2. Сравнительная динамика коэффициента финансовой автономии российских компаний сектора нефтепереработки

Таблица 5

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств
компании АО «АКАР»

АО "АКАР"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	9 208	7 563	5 918	5 968	9 405	6 206	4 278	2 886
Заемные средства (краткосрочные)	537	746	700	824	906	987	1 069	1 150
Собственный капитал	35 031	33 987	29 201	21 961	20 197	25 644	54 905	156 979
Чистая прибыль	6 124	261	-4 786	-7 240	-1 764	5 447	29 261	36 544
Рентабельность собственного капитала	17,482	0,768	-16,390	-32,968	-8,734	21,241	53,294	23,280
Актив	37 530	48 644	47 649	40 561	45 513	48 849	91 862	181 744
Коэффициент финансовой автономии	0,933	0,699	0,613	0,541	0,444	0,525	0,598	0,864
Рентабельность заемного капитала	0,62842	0,031	-0,723	-1,066	-0,171	0,757	5,473	9,055
Финансовый рычаг	-0,00597	-0,036	-0,053	-0,091	-0,093	-0,018	0,010	0,000
Плечо финансового рычага	0,27818	0,244	0,227	0,309	0,510	0,280	0,097	0,026
Коэффициент покрытия долгов	3,59477	4,090	4,412	3,233	1,959	3,565	10,269	38,895

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [21].

Таблица 6

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств
компании АО «АСД»

АО "АСД"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	8384	7094	5709	9364	11139	7696	11485	8839
Заемные средства (краткосрочные)	141	132	147	67	129	155	359	280
Собственный капитал	16 558	15 423	12 095	13 652	14 245	14 571	52 304	146 956
Чистая прибыль	3 610	3 313	1 475	1 573	593	326	35 885	92 090
Рентабельность собственного капитала	21,802	21,481	12,195	11,522	4,163	2,237	68,609	62,665
Актив	26 223	23 263	20 898	23 300	25 879	26 085	64 621	205 297
Коэффициент финансовой автономии	0,631	0,663	0,579	0,586	0,550	0,559	0,809	0,716
Рентабельность заемного капитала	0,423	0,458	0,252	0,167	0,053	0,042	3,030	10,099
Финансовый рычаг	-0,022	-0,018	-0,046	-0,068	-0,106	-0,077	0,066	0,013
Плечо финансового рычага	0,515	0,469	0,484	0,691	0,791	0,539	0,226	0,062
Коэффициент покрытия долгов	1,942	2,134	2,065	1,448	1,264	1,856	4,416	16,115

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [22].

Коэффициенты финансовой автономии двух компаний также незначительно менялись из года в год возле отметки 0,7, что свидетельствует о их финансовой устойчивости. Такую тенденцию можно назвать благоприятной: в 2020-2021 гг. значительно выросла как прибыльность собственных активов, так и эффективность привлечения заёмных, при этом предприятия оказались способными покрыть долги собственным капиталом, что говорит о высокой финансовой устойчивости. Резкое изменение наблюдается в динамике финансового рычага. У обеих компаний данный показатель ниже оптимального значения, что свидетельствует о недостаточной доле заемных средств

по отношению к собственным средствам компаний (рис. 3).

Следующей сферой анализа эффективности привлечения в обслуживании затрат основной деятельности корпорации явилась покупка и продажа.

Как видно из финансовой отчетности АО «АЛЬТАИР» (табл. 7), собственный капитал компании значительно увеличился в 2017 г., тем не менее, чистая прибыль сократилась. В течение 2014-2021 гг. как объём краткосрочных и долгосрочных заемных средств АО «АЛЬТАИР» снижался, что характерно и для АО «АЛЬТЕРНАТИВА» (табл.8), у которого также за рассматриваемый период активы уменьшились.

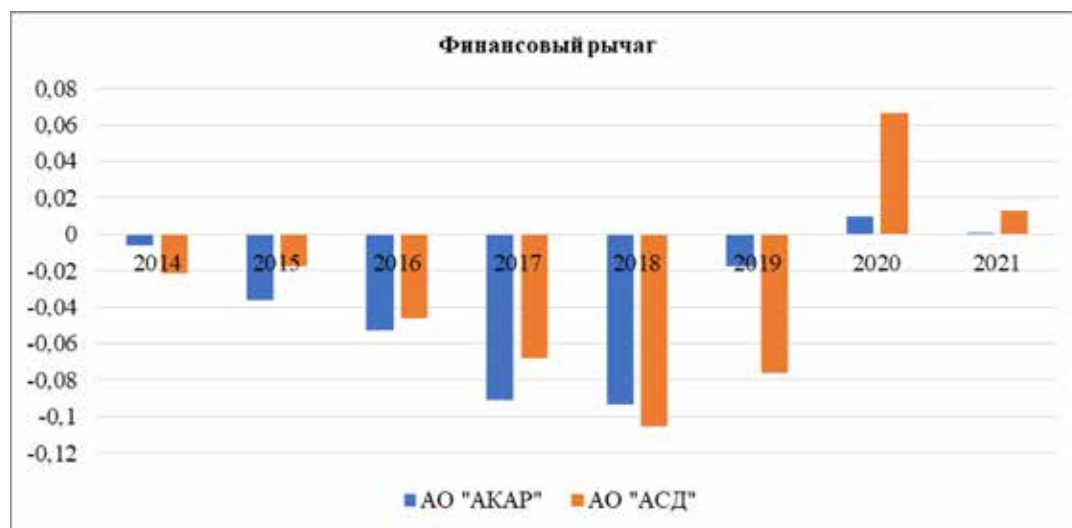


Рис. 3. Сравнительная динамика финансового рычага российских компаний сектора производства промышленных газов

Таблица 7

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «АЛЬТАИР»

АО "АЛЬТАИР"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	1 353 090	1 134 260	1 088 930	1 066 380	1 045 310	851 128	878 548	798 843
Заемные средства (краткосрочные)	742 524	703 123	663 722	624 321	584 920	545 519	506 118	466 717
Собственный капитал	8 890	-47 204	7 291	71 849	98 432	101 497	102 425	102 559
Чистая прибыль	7 228	-56 094	50 495	158	683	3 065	928	134
Рентабельность собственного капитала	81,305	118,833	692,566	0,220	0,694	3,020	0,906	0,131
Актив	1 389 050	1 098 700	1 104 950	1 142 840	1 157 860	1 153 540	1 187 160	1 110 660
Коэффициент финансовой автономии	0,006	-0,043	0,007	0,063	0,085	0,088	0,086	0,092
Рентабельность заемного капитала	0,003	-0,031	0,029	0,000	0,000	0,002	0,001	0,000
Финансовый рычаг	-34,849	7,506	-27,750	-3,574	-2,510	-2,062	-2,046	-1,874
Плечо финансового рычага	235,727	-38,924	240,386	23,531	16,562	13,760	13,519	12,340
Коэффициент покрытия долгов	0,004	-0,026	0,004	0,042	0,060	0,073	0,074	0,081

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [23].

Таблица 8

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании АО «АЛЬТЕРНАТИВА»

АО "АЛЬТЕРНАТИВА"								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	32 999	23 822	12 722	5 387	4 896	4 405	3 914	3 423
Заемные средства (краткосрочные)	32 806	27 439	33 955	31 746	15 594	2 547	8 863	2 270
Собственный капитал	64 862	81 071	64 726	124 393	92 288	113 828	132 079	116 599
Чистая прибыль	21 669	16 209	-938	-6 950	-32 105	21 540	18 250	-15 675
Рентабельность собственного капитала	33,408	19,994	-1,449	-5,587	-34,788	18,923	13,817	-13,444
Актив	203 513	181 187	143 126	167 070	118 068	119 649	158 579	121 286
Коэффициент финансовой автономии	0,319	0,447	0,452	0,745	0,782	0,951	0,833	0,961
Рентабельность заемного капитала	0,329	0,316	-0,020	-0,187	-1,567	3,098	1,428	-2,75322
Финансовый рычаг	-0,068	-0,051	-0,113	-0,055	-0,082	0,000	-0,006	-0,01247
Плечо финансового рычага	1,015	0,632	0,721	0,299	0,222	0,061	0,097	0,049
Коэффициент покрытия долгов	0,986	1,582	1,387	3,350	4,504	16,373	10,337	20,480

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [24].

Рентабельность собственного капитала АО «АЛЬТАИР» значительно превосходила аналогичный показатель у АО «АЛЬТЕРНАТИВА», однако за период 2017-2021 гг. значения показателя снизились и стали сопоставимыми со значениями показателя АО «АЛЬТЕРНАТИВА». Рентабельность заемного капитала АО «АЛЬТАИР» колебалась на уровне 0,1, в то время как значение аналогичного показателя у АО «АЛЬТЕРНАТИВА» достигало пиковой отметки 3,1 в 2019 г. Динамика коэффициента финансовой автономии двух компаний свидетельствует о значительно более высокой финансовой независимости АО «АЛЬТЕРНАТИВА», для которого значение показателя превышало значение аналогичного показателя АО «АЛЬТАИР» в несколько раз. Кроме того, коэффициент покрытия долгов АО «АЛЬТАИР» не превышал 0,1 за весь обследуемый период, в то время как способность оплачивать долги собственным капиталом АО «АЛЬТЕРНАТИВА» стремительно росла: с 0,986 в 2014 г. до 20,480 в 2021 г. Таким образом, можно говорить, что АО «АЛЬТЕРНАТИВА» обладает более высокой финансовой устойчивостью и имеет потенциал для дальнейшего привлечения заёмных средств в целях повышения прибыльности. АО «АЛЬТАИР» из-за невысокой финансовой автономии и критически низкого коэффициента покрытия долгов

не имеет возможности привлечь заёмные средства в значительных объемах, поскольку это могло бы привести к риску банкротства (рис. 4).

Для полноты проведенного анализа также рассмотрены финансовые показатели зарубежной компании. Рентабельность собственного капитала Indian Oil Corporation Ltd. за исследуемый период упала с 354,165 до 347,874 (табл. 9), тем не менее, до 2021 г. показатель рос, падение было отмечено лишь в 2017 г.. Анализируя динамику рентабельности заемного капитала, можно наблюдать падение в 2021 г. по сравнению с 2014., однако в 2017 г. наблюдался значительный рост по сравнению с 2016 г. Похожая конъюнктура и у коэффициента покрытия долгов, однако в 2021 г. зафиксирован рост по отношению к 2020 г.

Коэффициент финансовой автономии позволяет понять, что у компании есть возможность использовать больше заемных средств, так как его значение оставалось менее 0,11 на протяжении всего периода, в то время как оптимальным значением показателя является 0,5. Похожая тенденция наблюдается и для показателя финансового рычага, что свидетельствует о низкой доле заемных средств по отношению к собственным средствам компании (рис. 5).



Рис. 4. Сравнительная динамика коэффициента финансовой автономии предприятий, занятых в сфере торговли недвижимостью

Таблица 9

Показатели эффективности заемного финансирования оборотных средств компании Indian Oil Corporation Ltd.

Indian Oil Corporation Ltd.								
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Заемные средства (долгосрочные)	411,89	425,51	324,19	264,06	243,33	450,66	640,26	720,30
Заемные средства (краткосрочные)	228,10	220,73	635,90	390,95	478,50	631,72	825,32	535,25
Собственный капитал	1 749,511	1 247,103	918,478	1 202,429	1 339,715	1 617,761	1 379,987	1 429,804
Чистая прибыль	6 196,156	5 741,712	4 543,482	4 733,856	5 556,893	6 900,787	6 359,796	4 973,908
Рентабельность собственного капитала	354,165	460,404	494,675	393,691	414,782	426,564	460,859	347,874
Актив	18 058	14 283	14 364	14 857	15 052	14 996	15 433	14 439
Коэффициент финансовой автономии	0,097	0,087	0,064	0,081	0,089	0,108	0,089	0,099
Рентабельность заемного капитала	9,682	8,885	4,732	7,227	7,698	6,376	4,339	3,962
Финансовый рычаг	0,045	0,088	0,106	0,056	0,077	0,145	0,189	0,109
Плечо финансового рычага	0,366	0,518	1,045	0,545	0,539	0,669	1,062	0,878
Коэффициент покрытия долгов	2,734	1,930	0,957	1,836	1,856	1,495	0,942	1,139

Примечание: составлена авторами с использованием данных источника [25].



Рис. 5. Динамика финансового рычага компании Indian Oil Corporation Ltd

Заключение

В рамках анализа эффективности заемного финансирования оборотных средств предприятий акционерной формы собственности были рассмотрены финансовые показатели компаний за период 2014-2021 г., а, следовательно, основные результаты соответствуют последнему докризисному периоду. Были проанализированы компании следующих сфер: добычи сырой нефти и нефтяного (попутного) газа, производства нефтепродуктов, промышленных газов, торговли недвижимостью.

Рассмотрев основные финансовые показатели и коэффициенты компаний, можно сделать вывод, что если бы макроэкономическая ситуация оставалась прежней или изменилась не катастрофически, то всем компаниям было бы значительно проще реализовывать среднесрочные стратегии

за счет привлечения в затраты заемные средства, в меньших объемах затрачивая собственный капитал на логистику и импортозамещение.

Подтверждается тезис, что значительная доля заемного капитала, не превышающая порог риска банкротства (0,55–0,6 для коэффициента финансовой зависимости), является для российских компаний предпочтительной: повышение финансового рычага ведет к росту эффективности затрат собственного капитала (что особенно характерно для развивающихся экономик). Однако в условиях санкционного давления подобная закономерность нарушается, что предполагает дополнительные исследования проблематики оценки эффективности и риска заёмного финансирования для российской компаний, функционирующих в условиях санкций.

Библиографический список

1. Антонова А.Н., Васильева А.С. Анализ заемного капитала и оценка его значимости в финансировании деятельности компании // Качество в производственных и социально-экономических системах. 2021. С. 45-49.
2. Безухов Д.А., Халиков М.А. Выбор оптимального варианта обновления основного капитала предприятия с учетом рисков производственной сферы // Фундаментальные исследования. 2015. № 4. С. 191-198.
3. Халиков М.А., Климашина В.В. Адаптация моделей оценки стоимости собственного капитала корпорации к российским условиям // Фундаментальные исследования. 2017. № 11-2. С. 460-466.
4. Еремеев Д.В. и др. Эффективность привлечения заемных средств компанией // Управленческий учет. 2021. №. 7-2. С. 453-461.
5. Карпова М.В., Рознина Н.В., Лапина Е.Н. Оценка повышения эффективности использования заемного капитала организации // Актуальные вопросы современной экономики. 2021. №. 6. С. 122-128.
6. Салтанова А.Г. Экономическая эффективность использования заемных средств // Фундаментальные и прикладные аспекты развития современной науки. 2020. С. 50-53.
7. Халиков М.А., Кухаренко А.Ю., Ошеров Н.С. Тенденция средневзвешенной стоимости капитала российских компаний в условиях санкционных ограничений // Путеводитель предпринимателя. 2018. № 37. С. 228-241.
8. Власова И.А., Лисицкая Т.С. Анализ эффективности использования заемного капитала на предприятии // Вектор экономики. 2020. №. 10. С. 34-38.
9. Безухов Д.А., Максимов Д.А., Халиков М.А. Оптимизация структуры оборотного капитала производственной сферы промышленной корпорации. М.: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2017. 171 с.
10. Макаров Д.А., Юденко М.Н. Экономическая эффективность, финансовые риски и сроки инвестиционных проектов, реализуемых с использованием заемных средств // Микроэкономика. 2019. №. 3. С. 5-10.
11. Лопастейская Л.Г., Турбина Д.В. Привлечённые (заёмные) средства организации // Научные механизмы решения проблем инновационного развития. 2018. С. 147.
12. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник. М.: ЭКСМО, 2007. 768 с.
13. Старкова М.М., Лошакова А.А. Заемные средства как инструмент эффективного функционирования и развития промышленного предприятия // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. 2019. №. 8. С. 36-40.
14. Хуако Х.Ш. Разработка механизма мультипликации инвестиционных ресурсов с опорой на заемные средства // Экономика. Право. Печать. Вестник КСЭИ. 2014. №. 1. С. 264-269.
15. Булышева Т.С., Милорадов К.А., Халиков М.А. Моделирование рыночной стратегии предприятия // Успехи современного естествознания. 2010. № 2. С. 148.
16. Халиков М.А., Хечумова Э.А., Шардин А.А. Методология учета и оценки рисков производственной и финансовой сфер деятельности предприятия // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. 2010. № 23. С. 165-180.
17. Данные по отчетности АО «МЕССОЯХАНЕФТЕГАЗ». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/66696> (дата обращения: 28.05.2022).
18. Данные по отчетности АО «НК ДУЛИСЬМА». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/2731595> (дата обращения: 21.05.2022).
19. Данные по отчетности АО «АНХК». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/122> (дата обращения: 08.05.2022).
20. Данные по отчетности АО «ННК-ХАБАРОВСКИЙ НПЗ». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/2049> (дата обращения: 15.05.2022).
21. Данные по отчетности АО «АКАР». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/2938890> (дата обращения: 21.05.2022).
22. Данные по отчетности АО «АСД». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/1429940> (дата обращения: 21.05.2022).
23. Данные по отчетности АО «АЛЬТЕРНАТИВА». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/1243902> (дата обращения: 08.05.2022).
24. Данные по отчетности АО «АЛЬТАИР». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.list-org.com/company/943642> (дата обращения: 21.05.2022).
25. Данные по отчетности Indian Oil Corporation Ltd. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/NSE-IOC/financials-overview/> (дата обращения: 28.05.2022).