

Исследование финансовых аспектов эффективности западноевропейских компаний

Гаврилов Д.Д.¹, Ратникова Т.А.²

Цель исследования

Основная цель данного исследования заключается в том, чтобы проанализировать финансовые аспекты экономической эффективности предприятий, принимая во внимание отраслевые и географические характеристики, с учетом возможной эндогенности ряда показателей.

Оценивание предполагается по данным за 2012-ый год, но подбор инструментов будет осуществляться на основании данных за 2011-ый и 2010 гг.

Данные

Выборка представляет собой панель западноевропейских компаний, собранную за период с 2010 по 2012 год на основании базы данных Bloomberg.

Показатели эффективности фирмы

Финансовая теория не предлагает единого сводного показателя эффективности деятельности предприятия. В литературе выделяется несколько показателей, претендующих на эту роль. Наиболее популярны показатели рентабельности и Q-Тобина.

Рентабельность активов и собственного капитала основывается на показателе чистой прибыли, полученной за фиксированный период времени, в то время как Q-Тобина отражает отношение рыночной стоимости компании к ее бухгалтерской стоимости. Эффективность компании подразумевает, что фактическая рентабельность больше так называемой «требуемой» инвесторами, или Q-Тобина больше единицы.

Рентабельность является более объективным показателем, но ее корректное применение затруднительно из-за необходимости определения требуемой доходности. В теории, требуемая доходность отражает риск инвестиций в данную компанию, и подсчет этого показателя является крайне сложным.

Q-Тобина является более субъективным показателем, поскольку основывается на рыночных представлениях о деятельности компании. Среди его существенных недостатков ошибка в ожиданиях рынка, которая может привести к недооценке или переоценке стоимости компании в результате спекуляций. Положительными сторонами использования Q-Тобина в качестве объясняемой переменной следует признать простоту его определения, а так же учет им эффективности принятых решений, результаты которых будут очевидны в будущем. Следует отметить, что Q-Тобина включает в себя показатели рентабельности, но опирается не только на них.

Показатель Q-Тобина показывает свои преимущества только в условиях высокоразвитой финансовой инфраструктуры. В таком случае можно опираться на теорию эффективного финансового рынка, которая подразумевает, что вся информация о деятельности компании уже отражена в рыночной котировке ее ценных бумаг. В данном исследовании будет рассмотрена выборка западноевропейских компаний, представленных на бирже, поэтому необходимое условие высокоразвитой финансовой инфраструктуры предполагается выполненным³.

Ключевые слова: Q-Tobin, эндогенность, панель западноевропейских предприятий

¹ Гаврилов Дмитрий Дмитриевич – бакалавр экономики НИУ ВШЭ по специализации математические методы анализа экономики, магистрант программы «Стратегическое управление финансами фирмы» НИУ ВШЭ.

² Ратникова Татьяна Анатольевна – старший научный сотрудник Научно-учебной лаборатории макроструктурного моделирования экономики России НИУ ВШЭ, доцент кафедры математической экономики и эконометрики Департамента прикладной экономики НИУ ВШЭ.

³ Гаврилов Д.Д., Ратникова Т.А. Женская доля: исследование нефинансовых аспектов эффективности западноевропейских компаний. // Экономический журнал Высшей школы экономики, 2014. Т. 18. № 3. С. 387—428

Таблица 1. Используемые в исследовании переменные

Показатель	Название в базе данных
<i>Зависимая переменная</i>	
Q–Тобина	<i>Q_Tobin</i>
Ln(Q–Тобина)	<i>lQ_Tobin</i>
<i>Независимые переменные</i>	
Финансовый рычаг	<i>DtE</i>
Объем активов (млн. долл.)	<i>Tot_Assets</i>
Объем активов (Ln)	<i>l_TA</i>
Расходы на R&D (млн. долл.)	<i>RD_Exp</i>
Расходы на R&D (Ln)	<i>l_RD</i>
Число занятых	<i>Employees</i>
Число занятых (Ln)	<i>lEmp</i>
Прирост выручки	<i>Delta_margin</i>
Рентабельность активов	<i>ROA</i>
<i>Идентификаторы</i>	
Номер компании	<i>Comp_ID</i>
Год	<i>Year</i>
Код индустрии	<i>Sector_ID</i>
Название страны	<i>Country_ID</i>