

ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ

© 2024

УДК: 336.64

Сергей Луценко

директор Центра экономического анализа права и проблем правоприменения Института экономических стратегий Отделения общественных наук Российской академии наук (г. Москва, Российская Федерация),
член Экспертного совета Комитета Государственной Думы Федерального Собрания РФ по обороне (г. Москва, Российская Федерация)
(e-mail: scorp_ante@rambler.ru)

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ КОМПАНИИ С ПОПРАВКОЙ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ ГОСУДАРСТВА

Автор рассматривает влияние политики Банка России, информационной асимметрии и рентабельности (прибыльности) бизнеса на инвестиционную повестку российских публичных компаний. Жесткая денежно-кредитная политика государства является сдерживающим фактором в экономике и следствием сокращения корпоративных инвестиций. В условиях удорожания фондирования и внешних санкций российские компании вынуждены сфокусироваться на внутренних источниках инвестиций. С помощью анализа панельных данных автор попытался доказать, что компании действуют в русле предупредительного мотива, сберегая часть денежных средств для последующего финансирования капитальных вложений. Осязаемость активов является индикатором или маяком при оценке компанией цены привлечения капитала. Автором была выбрана регрессионная модель с фиксированными эффектами для доказательства влияния удорожания фондирования на инвестиционные возможности компании. В ненаблюдаемый индивидуальный эффект могут входить различные показатели, в частности качество корпоративного управления, колебания на финансовых рынках. Рост акционерной стоимости связан непосредственно с рентабельностью активов. Увеличение ключевой ставки ухудшает инвестиционные перспективы компании. Сберегая денежные средства, компания может обратиться к долговому финансированию в условиях низкой информационной асимметрии. Материальные активы могут служить имущественным обеспечением, а долг — недорогим вариантом финансирования, даже в условиях финансовых ограничений. Необходимо привязать ключевую ставку Банка России к рентабельности в ключевых отраслях экономики для расширения инвестиционного спроса, в контексте основных задач Стратегии национальной безопасности РФ.

Ключевые слова: инвестиционная политика, денежно-кредитная политика, информационная асимметрия, Стратегия национальной безопасности РФ, долговой потенциал, рентабельность бизнеса, предупредительный мотив.

DOI: 10.31857/S0207367624020067

Введение и обзор литературы. Дж. Грэм [15; 16] отмечает, что одним из важных факторов, влияющих на инвестиции, является финансовая гибкость или долговой потенциал компании, то есть способность выполнять свои долговые обязательства и удовлетворять потребности при долговом финансировании с учетом изменяющихся внешних обстоятельств. Среди прочих важных факторов он выделяет: рентабельность (прибыльность) бизнеса и доступ компании к долговому финансированию.

Р. Корайжик и А. Леви [19] исследуют роль макроэкономических условий и финансовых ограничений при выборе структуры капитала. Финансово неограниченные

компании выбирают время для эмиссии акций, чтобы оно совпадало с периодами благоприятных макроэкономических условий.

Г. Деанджело и др. [8], Д. Денис и С. МакКеон [11], П. Болтон и др. [5] рассматривают финансовую гибкость в качестве долгового потенциала в условиях финансовых ограничений. Под долговым потенциалом понимается способность хозяйствующего субъекта к погашению кредита определенной величины.

Д. Денис [10] отмечает, что долговой потенциал имеет смысл исключительно в условиях шоков, то есть колебаний на финансовых рынках, которые разумно предвидеть и на которые невозможно повлиять. При наличии шоков компаниям необходимо выбирать финансовую политику для сохранения гибкости в условиях неопределенности.

Р. Фаленбрах и др. [12] исследуют, как финансовая гибкость влияет на реакцию цен на акции в результате внешних непредвиденных обстоятельств — шоков. Они определяют финансовую гибкость как легкость, с которой компания может профинансировать дефицит денежных средств, и заключают, что организации с большей финансовой гибкостью будут меньше подвержены шоку.

Т. Лю и А. Шивдасани [20] заключают, что финансовая гибкость является существенным фактором, определяющим будущие изменения в структуре капитала. Кроме того, гибкость объясняет большую вариативность изменений структуры финансирования, чем другие известные факторы, определяющие финансовый леверидж. Финансовая гибкость позволяет организациям использовать новые инвестиционные возможности.

С. Дасгупта и др., Дж. Барри и др. [7; 4] исследуют финансовую гибкость как состояние, которое отражает способность компании реагировать на внезапные инвестиционные возможности с учетом воздействий долговых ограничений, которые могут повлиять на привлечение инвестиций. Они отмечают, что невозможность легкого доступа к финансовым рынкам может привести к тому, что фирмы, испытывающие финансовые трудности, будут в большей степени полагаться на внутренние фонды (которые являются менее дорогостоящими, чем эмиссия акций).

Вышеприведенные работы не учитывали комплексное влияние таких факторов, как денежно-кредитная политика государства, информационная асимметрия и рентабельность (прибыльность) бизнеса на инвестиционную политику хозяйствующего субъекта.

Одной из важных задач в Стратегии национальной безопасности РФ является необходимость ускорения темпов прироста инвестиций в основной капитал, доступность долгосрочного кредитования, защита и поощрение капиталовложений, стимулирование использования внутренних источников инвестиций [3].

Жесткая денежно-кредитная политика Банка России является сдерживающим фактором в отношении инвестиционной активности, поскольку удорожание кредитных ресурсов, высокий уровень процентных ставок ограничивает инвестиционный спрос¹.

¹ Ключевая ставка – это процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора, являющаяся основным индикатором де-

Хозяйствующим субъектам с невысоким уровнем рентабельности в условиях постоянного роста учетной ставки нечего сберечь².

Внешние санкции стали также ограничителем в отношении инвестиционной активности российских публичных компаний.

Меры ограничительного характера в отношении системообразующих отраслей промышленности: металлургии, нефтегазовой отрасли и электроэнергетики – были обозначены западными государствами как инструмент давления.

Экономические санкции были введены и опубликованы в открытом доступе Регламентом Совета ЕС в 2014 г. (основной документ санкционной программы в отношении России со стороны ЕС). Документ содержит формулировку о том, что ЕС готов вводить пакеты существенных ограничительных мер, так как представляется целесообразным увеличение издержек России. Эти меры будут постоянно пересматриваться и дополняться³.

Автор использует в своем исследовании показатель информационной асимметрии, который является сигналом, позволяющим компании переключаться на альтернативный дешевый источник финансирования, действуя в логике «предупредительного», или «сберегающего», мотива (the precautionary motive).

Согласно гипотезе «предупредительного мотива» [18] хозяйствующему субъекту необходимо создать запас денежных средств, который в дальнейшем будет являться гарантией от негативных внешних колебаний на финансовых рынках (к ним можно отнести, в частности, ужесточение денежно-кредитной политики, санкционной политики Запада).

Кроме того, «сберегающий мотив» может быть связан с финансовой неустойчивостью и позволит компаниям создать необходимый денежный запас [21].

Осязаемость активов является прокси-переменной информационной асимметрии (наличие материальных активов в качестве залогового обеспечения).

Под информационной асимметрией понимается неравномерное распределение информации между инвесторами и компанией. Менеджмент обладает большей информацией, по сравнению с потенциальным инвестором. Низкая информационная асимметрия создает для компании условия привлечения менее дорогостоящего долгового капитала.

Материальные активы могут служить залоговым обеспечением при обращении компании к относительно недорогому долговому финансированию (по сравнению с эмиссией акций), при условии наличия достаточных внутренних денежных резервов и долгового потенциала [13].

Кроме того, объем материальных активов (основных средств), отраженных на балансе организации, влияет на стоимость бизнеса и определяет цену акций.

нежно-кредитной политики; была введена Банком России в 2013 г. как один из инструментов денежно-кредитной политики Банка России. См. Информация Банка России от 13.09.2013 г. «О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России» // Вестник Банка России. 2013. № 51.

² Заключение Комитета ГД по экономической политике, промышленности, инновационному развитию и предпринимательству по Прогнозу социально-экономического развития РФ на 2018 и на плановый период 2019 и 2020 гг. // СПС «Консультант Плюс».

³ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 23.10.2023 г. по делу № А40-279005/2022 // СПС «Консультант Плюс».

Значительную роль в балансе играют именно основные средства, потеря, утрата, уменьшение объема, размера, ценности, стоимости которых повлечет уменьшение ценности всех активов, снижение стоимости акций, привлекательности, ликвидности как акций, так и самой компании⁴.

Наконец, прибыльность бизнеса является ключевым показателем, влияющим не только на инвестиционную политику, но и на благосостояние акционеров.

Прибыль как элемент капитала является внутренним источником финансирования инвестиций⁵.

Увеличение стоимости бизнеса, в том числе за счет части чистой прибыли, является связующим звеном повышения цены акции, прибыльности компании и благосостояния собственников⁶.

Методология исследования и описание выборки. Была проведена выборка публичных российских компаний за 2018–2022 гг. с целью изучения влияния денежно-кредитной политики государства, информационной асимметрии и рентабельности (прибыльности бизнеса) на инвестиционную политику. В выборку включены 24 компании из 10 основных отраслей экономики с суммарным доходом более 10 млрд руб.⁷ и финансовой отчетностью, соответствующей международным стандартам, имеющих листинг на ПАО «Московская биржа». Представленные отрасли: сельское хозяйство, нефтегазовая отрасль, пищевая промышленность, черная и цветная металлургия, машиностроение, электроэнергетика, строительство, торговля, транспорт, телекоммуникации. Сведения о ключевой ставке взяты на сайте Банка России. Количество наблюдений для каждого хозяйствующего субъекта дифференцируется (для одних – период 2018–2021 гг., для других – 2019–2022 гг.). Данные являются несбалансированными, поэтому проводился панельный анализ данных для учета ненаблюдаемой разнородности между компаниями.

Описание переменных. Для оценки регрессии была использована зависимая переменная (объясняемая переменная) – инвестиционная политика, позволяющая проанализировать особенности активности компании в области привлечения капитальных вложений.

Были отобраны независимые (объясняющие) переменные: величина компании, инвестиционные затраты, общий уровень дивидендных выплат.

Независимые переменные были заимствованы из следующих исследований [7, 14, 17].

Мы дополнительно включили в нашу модель три независимые переменные:

- ключевую ставку Банка России как индикатор денежно-кредитной политики;
- показатель информационной асимметрии, осязаемость активов;
- рентабельность (прибыльность) активов.

Показатель инвестиционной политики (*Invest Policy*) – отношение суммы приобретения основных средств и нематериальных активов к величине выручки.

⁴ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 12.10.2023 г. по делу № А40–239027/2016 // СПС «Консультант Плюс».

⁵ Постановление Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 18.04.2023 г. по делу № А57–17849/2021 // СПС «Консультант Плюс».

⁶ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 24.10.2023 г. по делу № А40–9404/2023 // СПС «Консультант Плюс».

⁷ Приказ ФНС России от 16.05.2007 г. № ММ-3–06/308@ // СПС «Консультант Плюс».

Величина компании (Assets) – натуральный логарифм от совокупного значения активов. Данный показатель является индикатором оценки имущественного обеспечения организации при обращении к внешнему финансированию. Крупная компания имеет более легкий доступ к долговому рынку.

Инвестиционные затраты (Capex) – отношение затрат на создание и приобретение основных средств и нематериальных активов к совокупной величине активов.

Общий уровень дивидендных выплат (Dividend) – отношение выплаченных дивидендов к совокупным активам. Представленный показатель является определителем финансовых ограничений ввиду того, что прибыль – источник выплаты дивидендов, а также является источником финансирования инвестиций.

Ключевая ставка Банка России (Rate) (%).

Осязаемость активов (PPE/A) – отношение основных средств к общей величине активов. Данный показатель является прокси-переменной информационной асимметрии и позволяет компании выбирать источник финансирования, с учетом его стоимости. Кроме того, осязаемость активов характеризует долговой потенциал компании, то есть способность к погашению кредита определенного размера.

Рентабельность или прибыльность активов (ROA) (%) – отношение прибыли после налогообложения (чистой прибыли) к совокупной величине активов.

Все независимые переменные имеют лаг один год. Описательная статистика представлена в табл. 1.

На каждый рубль выручки в среднем приходится 12 коп. инвестиций. На каждый рубль совокупных активов – 7 коп. капитальных вложений, 45 коп. основных средств. Среднее значение рентабельности активов составляет 7,2%, а среднее значение ключевой ставки Банка России – 6,5%.

Таблица 1

Описательная статистика

Переменная	Средняя	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
Инвестиционная политика	0,121	0,088	0,01	0,38
Величина компании	12,981	1,675	9,4	17,1
Инвестиционные затраты	0,071	0,039	0,0	0,2
Общий уровень дивидендных выплат	0,041	0,049	0,0	0,22
Ключевая ставка Банка России	6,477	1,583	4,25	8,5
Осязаемость активов	0,447	0,240	0,02	0,89
Рентабельность или прибыльность активов	7,241	8,933	–18,9	44,1

Источник: расчеты автора на основе статистического пакета Stata.

Средний уровень рентабельности в системообразующих отраслях экономики незначительно превышает среднюю ставку процента. Игнорирование государством, в лице Банка России, денежно-кредитной политики без учета прибыльности бизнеса не только ухудшает финансовое состояние компании, но срывает реализацию задачи в отношении обеспечения экономической безопасности, обозначенной в Стратегии национальной безопасности РФ (в частности, ограничивая инвестиционную активность).

Для создания условий инвестиционной активности необходимо корректировка ключевой ставки Банка России с учетом рентабельности компании. Среднее значение нормы прибыли должно примерно вдвое превышать среднее значение процентной ставки по причине дифференциации скорости оборота производительного и финансового капитала.

Другими словами, если среднее значение ключевой ставки – 6,5%, то рентабельность активов должна быть 13%. В нашем случае среднее значение прибыльности бизнеса составляет 7,2%, что ниже нормального уровня примерно в 1,8 раза [2].

Представляется интересной практика налоговых органов при исследовании налогового бремени компании с учетом ее рентабельности (оценка деятельности компании налоговым органом, которая проводится с использованием среднеотраслевых ежегодных показателей рентабельности на основании статистических данных)⁸. Подобная практика может быть использована и Банком России при оценке влияния ключевой ставки на прибыльность бизнеса.

Оценка и анализ модели. Регрессия, оценивающая влияние денежно-кредитной политики государства, информационной асимметрии, прибыльности бизнеса, а также других характеристик компании на инвестиционную политику, выглядит следующим образом:

$$Invest_Policy_t = a_0 + a_1(Assets)_{t-1} + a_2(Capex)_{t-1} + a_3(Dividend)_{t-1} + a_4(Rate)_{t-1} + a_5(PPE/A)_{t-1} + a_6(ROA)_{t-1} + \varepsilon_t,$$

где t – определенный для компании период времени, a_0 – свободный член регрессии, $a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6$ – регрессионные коэффициенты, ε – случайная ошибка.

Была выбрана регрессионная модель с фиксированными эффектами с целью учета ненаблюдаемой разнородности между компаниями и протестирована на предмет качества и адекватности прогнозирования. Было учтено, что в ненаблюдаемый индивидуальный эффект могут входить различные показатели: способность менеджмента, связанная с доходностью инвестированного капитала, санкционная политика недружественных стран, учет колебаний (шоков) на финансовом рынке, качество корпоративного управления.

Сопоставляем сквозную регрессию с регрессией с фиксированными эффектами с использованием теста Вальда или F-теста: $F(9,70) = 2,24$ и $Prob > F = 0,0287$.

Результат теста свидетельствует в пользу выбора модели с фиксированными эффектами, поскольку полученное значение 2,87% ниже 5-процентного уровня значимости.

⁸ Приказ ФНС России от 30.05.2007 г. № ММ-3-06/333@ «Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок» // Экономика и жизнь. 2007. № 23.

Значительная часть вариации данных приходится на индивидуальные различия $\rho = 0,34$. Кроме того, имеет значение корреляция регрессоров с индивидуальными эффектами, равная $-0,15$.

О качестве подгонки в этой модели следует судить по R – *квадрат: within* = $0,40$, который показывает достаточно высокое значение.

Индивидуальные эффекты российских публичных компаний связаны с выбранными независимыми переменными.

Кроме того, регрессия была протестирована на автокорреляцию остатков и на наличие линейной связи между объясняющими переменными, на мультиколлинеарность.

Тест на автокорреляцию остатков был проведен с помощью критерия Дики – Фуллера с константой. Критические оценки и тестовая статистика отклоняют нулевую гипотезу, поскольку тестовая статистика превышает критическое значение на 5-процентном уровне значимости.

Можно сделать вывод, что существует долгосрочная связь между денежно-кредитной политикой государства, информационной асимметрией, прибыльностью бизнеса и инвестиционной политикой компании.

В регрессии есть мультиколлинеарность, если для одной из независимых переменных значение коэффициента $VIF > 10$.

В нашем случае наибольшее значение VIF («фактора инфляции вариации») значительно ниже 10 ($VIF = 1,6$). Мультиколлинеарность в модели отсутствует (отклоняется гипотеза о мультиколлинеарности). Гетероскедастичность в модели отсутствует, и с помощью представленной регрессии можно сделать качественный и адекватный прогноз.

Результаты тестирования регрессии представлены в табл. 2.

Все оценки коэффициентов за исключением общего уровня дивидендных выплат являются значимыми на 5-процентном уровне значимости.

В условиях увеличения ключевой ставки российские компании прибегнут к финансированию своих инвестиций с помощью прибыли. Кроме того, увеличение ключевой ставки ухудшает инвестиционные перспективы компании (отрицательная связь между ключевой ставкой Банка России и инвестиционной политикой).

Менеджмент в условиях внешних ограничений, вероятнее всего, будет действовать в логике предупредительного мотива, сосредоточившись на внутренних резервах хозяйствующего субъекта (положительная связь между прибыльностью бизнеса и инвестиционной политикой). Подобная политика руководства российских компаний связана с возможной финансовой неустойчивостью в будущем и необходимостью создания дополнительного денежного запаса [18, 21].

Руководство российских публичных компаний влияет на стоимостное значение акции, а также активно корректирует уровень риска с учетом информационных сигналов с финансовых рынков (положительная связь между осозаемостью активов и инвестиционной политикой).

Другими словами, компании с более высоким значением основных средств имеют более низкий риск дефолта, связанного с обязательствами перед кредиторами, и благополучно могут справиться с будущими непредвиденными обстоятельствами (санкциями). Показатель осозаемости активов связан с риском неплатежей, а также определяет стоимость долгового капитала.

Таблица 2

Модель, рассматривающая влияние денежно-кредитной политики, информационной асимметрии, прибыльности бизнеса и других характеристик на инвестиционную политику российских публичных компаний

Независимые переменные	Коэффициент	t-статистика	Уровень значимости t-статистики
<i>Assets</i>	0,015	2,79	0,007
<i>Capex</i>	0,922	4,55	0,000
<i>Dividend</i>	0,162	0,72	0,474
<i>Rate</i>	−0,010	−2,13	0,037
<i>PPE / A</i>	0,108	2,68	0,009
<i>ROA</i>	0,002	2,12	0,037
Константа	−0,157	−1,98	0,052

Примечание. Количество наблюдений – 86; R^2 : *within*: − 0,4024; $corr(u_i, x_b) = -0.1538$, $\rho = 0,338$.

Значимость регрессии в целом: $F(6,70) = 7,86$ и $Prob > F = 0,000$.

Результаты теста Вальда: F test that all $u_i = 0$: $F(9,70) = 2,24$ и $Prob > F = 0,0287$.

Источник: расчеты автора на основе статистического пакета Stata.

Управленческое решение должно приниматься прежде всего с позиции максимизации стоимости активов, с учетом того, что такие показатели, как рентабельность активов, капитальные затраты в большей или меньшей степени влияют на максимизацию стоимости активов. Поэтому любые неоправданно рискованные сделки и плохое управление связаны со стоимостью активов компании. Российские компании, выходя на рынок капитала, предоставляют полную информацию о своих материальных активах потенциальному инвестору, снижая риски, связанные с привлечением финансирования. Руководство может регулировать уровень риска при принятии финансовых решений (при привлечении капитала).

Материальные активы могут быть использованы в качестве инвестиционного ресурса (имущественным обеспечением для потенциального инвестора) при обращении хозяйствующего субъекта к долговому финансированию [1].

Материальные активы позволяют оценивать привлекаемый капитал в контексте предупредительного мотива. Другими словами, речь идет о переключении на иной, более дешевый источник финансирования, нежели эмиссия акций.

Компании с более высоким значением основных средств обладают высоким долговым потенциалом, то есть перспективой своевременного погашения своих обязательств, а также восполнения источника финансирования [6].

Активность менеджмента в отношении политики капитальных вложений оказывает положительное влияние на инвестиционные возможности (положительная связь между капитальными затратами и инвестиционной политикой).

Условия инвестиционных возможностей для хозяйствующего субъекта являются благоприятными (более легкий доступ к долговому капиталу) при наличии качественного имущественного обеспечения, деловой репутации и при значительных масштабах хозяйствующего субъекта, даже в условиях финансовых ограничений (положительная связь между осязаемостью активов, величиной компании и инвестиционной политикой).

Автор не согласен с позицией Г. Деанджело и др. [9], что наличие остатка денежного запаса является основанием для компании не прибегать к долговому финансированию. Напротив, сохраняя денежные средства, организация может прибегнуть к внешнему финансированию в условиях низкой информационной асимметрии (положительная связь между осязаемостью активов и инвестиционной политикой).

Автор частично согласен с позицией С. Дасгупта и др. [7], что компания будет инвестировать больше, создавать денежный запас и одновременно прибегать к долговому финансированию (наращивая свой долг) в условиях привлекательности инвестиционных проектов. В дальнейшем, если материализуются значительно более выгодные инвестиционные возможности, организации используют свой потенциал, выпуская менее дорогостоящие долговые обязательства в больших объемах. Однако реализация подобного успешного сценария возможна при условии учета такого фактора, как информационная асимметрия.

Заключение и выводы. В условиях жесткой денежно-кредитной политики государства и внешних финансовых ограничений материальные активы могут стать важным инструментом при активизации инвестиционной политики, поскольку основные средства могут служить имущественным обеспечением, а долг (при определенных условиях) — недорогим вариантом финансирования. При этом, во-первых, компания должна обладать необходимым долговым потенциалом — способностью к погашению кредита определенной величины. Во-вторых, хозяйствующий субъект должен иметь достаточно внутренних средств для сокращения суммы долга, к которому он решил прибегнуть. Прибыльность бизнеса и информационная асимметрия (осязаемость активов) могут иметь большее значение, чем другие препятствия при привлечении долгового финансирования. Российские публичные компании будут придерживаться гипотезы предупредительного мотива: сберегая и создавая денежный резерв для последующего финансирования своих инвестиций и погашения долга. Релевантность ключевой ставки Банка России с рентабельностью в системообразующих отраслях экономики будет способствовать оживлению инвестиционной активности, а также соответствовать задачам экономической безопасности в контексте Стратегии национальной безопасности РФ.

Литература

1. *Луценко С.И.* Финансовая устойчивость российской публичной компании в контексте управления оборотным капиталом // Цифровая экономика. 2022. № 3. С. 70–76.
2. *Луценко С.И.* Полемика вокруг денежно-кредитной политики Банка России // Экономические стратегии. 2023. № 2. С. 50–55.
3. Стратегия национальной безопасности Российской Федерации (утвержденная Указом Президента РФ от 02.07.2021 № 400). Собрание законодательства РФ. 2021. № 27 (часть II). С. 5351.
4. *Barry J., Campello M., Graham J., Ma Y.* Corporate flexibility in a time of crisis // Journal of Financial Economics. 2022. Vol. 144. P. 780–806.

5. *Bolton P., Wang N., Yang J.* Leverage dynamics under costly equity issuance. NBER. Working Paper. 2021. P. 1–56.
6. *Chang X., Dasgupta S., Hilary G.* Analyst coverage and financing decisions // *Journal of Finance*. 2006. Vol. 61. P. 3009–3048.
7. *Dasgupta S., Li E., Wu L.* Balance sheet financial flexibility. Working paper. The Chinese University of Hong Kong. 2022. P. 1–52.
8. *DeAngelo H., DeAngelo L., Whited T.* Capital structure dynamics and transitory debt // *Journal of Financial Economics*. 2011. Vol. 99: 235–261.
9. *DeAngelo H., Goncalves A., Stulz R.* Leverage and cash dynamics // *Review of Finance*. 2022. Vol. 26. P. 1101–1144.
10. *Denis D.* Financial flexibility and corporate liquidity // *Journal of Corporate Finance*. 2011. Vol. 17. P. 667–674.
11. *Denis D., McKeon S.* (2012). Debt financing and financial flexibility evidence from proactive leverage increases // *The Review of Financial Studies*. 2012. Vol. 25. P. 1897–1929.
12. *Fahlenbrach R., K. Rageth K., Stulz R.* How valuable is financial flexibility when revenue stops? Evidence from the covid-19 crisis // *The Review of Financial Studies*. 2021. Vol. 34. P. 5474–5521.
13. *Farre-Mensa J., Ljungqvist A.* Do measures of financial constraints measure financial constraints? // *The Review of Financial Studies*. 2016. Vol. 29. P. 271–308.
14. *Frank M., Goyal V.* Trade-off and pecking order theories of debt. Working Paper. University of Minnesota. 2007. P. 1–82.
15. *Graham J., Harvey C.* The theory and practice of corporate finance: evidence from the field // *Journal of Financial Economics*. 2001. Vol. 60. P. 187–243.
16. *Graham J.* (2022). Presidential address: Corporate finance and reality // *The Journal of Finance*. 2022. Vol. 77. P. 1975–2049.
17. *Hoberg G., Maksimovic V.* Redefining financial constraints: A text-based analysis // *The Review of Financial Studies*. 2015. Vol. 28. P. 1312–1352.
18. *Keynes J.* The general theory of employment, interest and money. London. MacMillan. 1936. 403 p.
19. *Korajczyk R., Levy A.* Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints // *Journal of Financial Economics*. 2003. Vol. 68. P. 75–109.
20. *Liu T., Shivdasani A.* Do credit ratings matter? Evidence from S&P's 2013 methodology revision. Working paper. University of Utah. 2022. P. 1–67.
21. *Myers S., Majluf N.* (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have // *Journal of Financial Economics*. 1984. Vol. 13. P. 187–221.

Sergey Lutsenko (e-mail: scorp_ante@rambler.ru)

Director of the Center for Economic Analysis of Law and Problems of Law Enforcement, Institute of Economic Strategies, Department of Social Sciences, RAS (Moscow, Russian Federation);

Member of the Expert Council of the State Duma Defense Committee of the Federal Assembly of the Russian Federation

(Moscow, Russian Federation)

ON INVESTMENT STRATEGY OF THE COMPANY ADJUSTED TO THE STATE MONETARY POLICY

The author examines the impact of the policy of the Bank of Russia, information asymmetry and business profitability on the investment agenda of Russian public companies. The tight monetary policy of the state is a restraining factor in the economy and is caused by a reduction in corporate investment. Faced with increased funding and external sanctions, Russian companies are forced to focus on internal sources of investment financing.

Using the analysis of panel data, the author substantiates that companies act in line with a precautionary motive, saving some money for subsequent financing of capital investments. Low information asymmetry makes debt financing a less expensive procedure. The tangibility of assets is an indicator or hallmark when a company evaluates the cost of raising capital. The author chose a regression model with fixed effects to prove the impact of the increase in the cost of funding on the investment opportunities of the company. The unobservable individual effect may include various indicators, in particular, the quality of corporate governance, fluctuations in financial markets. Share price growth is directly related to the return on assets. An increase in the key interest rate worsens the company's investment prospects. To save money the company can turn to debt financing in conditions of low information asymmetry. Tangible assets can serve as collateral, and debt is a fairly inexpensive financing option, even under financial constraints. To expand investment demand in the context of the main objectives of the National Security Strategy of the Russian Federation it is necessary to link the key interest rate of the Bank of Russia to profitability in key sectors of the economy.

Keywords: investment policy, monetary policy, information asymmetry, National Security Strategy of the Russian Federation, debt potential, business profitability, precautionary motive.

DOI: 10.31857/S0207367624020067