

И.В. Ивашковская, М.С. Кокорева
Эмпирический анализ структуры капитала российских компаний
среднего размера

Выбор структуры капитала компании является одним из ключевых стратегических решений менеджмента компании, влияющим на её стоимость. Корректно выбранное соотношение заемных и собственных средств не только максимизирует стоимость компании посредством снижения затрат на капитал, но и минимизирует агентские издержки. Изучению проблемы выбора столь значимого соотношения посвящена обширная теоретическая и эмпирическая литература, однако компаниям, оперирующим в странах с растущим рынком капитала, включая российский, уделено существенно меньшее внимание. Выявление факторов и мотивов, определяющих выбор структуры капитала российских компаний, позволит не только обозначить инструменты управления структурой капитала компании, но и определить “недокапитализацию” компаний ввиду выбора неверного финансового рычага, а также определить тот критический уровень заемных средств, который приводит к максимизации стоимости компании. Поэтому комплексное изучение факторов выбора структуры капитала, а также мотивов этого выбора именно для российских компаний представляет новизну данного исследования. Цель исследования - выявление факторов и мотивов, определяющих выбор структуры капитала средних компаний в России. Средние компании выбраны объектом исследования по следующим причинам. Опубликованные исследования по формированию структуры капитала российских компаний затрагивают крупные компании [Ивашковская И.В., Солнцева М.С., 2008, 2009]. В то же время фактор размера компании является значимым практически во всех исследованиях по развивающимся рынкам ([Nivorozhkin, 2002], [Bhaduri, 2002], [Crnigoj, 2009]) и обоснованно значится в группе традиционных факторов: у компаний, отличных по размерам, отличаются возможности по привлечению заемного капитала, по степени асимметрии информации внутри компании. С эмпирической точки зрения рассмотрение компаний разного размера приводит и к наличию различий в предоставляемых данных, их степени раскрытия и доступности. Для российских компаний среднего звена (второго эшелона) свойственно ведение отчетности в формате РСБУ, что в значительной степени усложняет анализ. В то же время вес компаний среднего звена в российской экономике значителен и будет расти по мере улучшения институциональной среды ведения бизнеса в России, поэтому анализ формирования структуры капитала данных компаний позволит выявить не только детерминанты и мотивы выбора соотношения собственных и заемных средств, но и определить потенциальную недокапитализацию компаний, придерживающихся неоптимального уровня структуры капитала.