

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

**Анализ влияния корпоративного управления на структуру капитала  
нефинансовых компаний**

**Научный руководитель – Новак Анна Евгеньевна**

*Загудалова Екатерина Вадимовна*

*Студент (бакалавр)*

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» - Нижний Новгород, Факультет экономики, Кафедра финансового менеджмента, Нижний Новгород, Россия

*E-mail: KaterinaZagudalova@yandex.ru*

Данное исследование посвящено анализу влияния корпоративного управления на структуру капитала российских нефинансовых компаний. В пользу актуальности данной работы свидетельствуют несколько взаимосвязанных факторов. Во-первых, эмпирические исследования, проведенные ранее, показывают противоречивые результаты о связи показателей. Есть подтверждения как положительной, так и отрицательной корреляции. Также следует отметить наличие большого числа работ зарубежных исследователей, базирующихся преимущественно на данных развивающихся стран: Малайзии, Ирана и Ганы. Российское поле исследований по данной тематике представлено лишь несколькими работами, раскрывающими ее отдельные аспекты.

Анализ, проведенный на базе малазийских фирм, выявляет отрицательную корреляцию размера совета директоров с показателем отношения долга к активам, а наличие генерального директора в совете директоров не оказывает существенного влияния на решения о структуре капитала [3]. Исследование иранских фирм показало существование положительной связи между наличием генерального директора-председателя совета директоров и коэффициентом долга [4]. Анализ данных по ганским компаниям выявил наличие положительной взаимосвязи между размером совета директоров и долгосрочной задолженностью [2].

В отношении России отметим исследование [5], устанавливающее, что как более молодые, так и более опытные советы директоров предпочитают долговое финансирование [5]. Однако в другой работе связь между возрастом управляющего и долей заемных средств подтвердилась лишь частично, а связь между опытом работы на должности управляющего и объемом заемных средств не подтвердилась вовсе [1].

Цель данного исследования - определить состав и характер влияния факторов корпоративного управления на структуру капитала российских нефинансовых компаний.

В данном исследовании проведен анализ влияния таких факторов качества корпоративного управления, как: размер совета директоров, доля государственного участия, независимость совета директоров, доля акций, принадлежащих институциональным акционерам, а также количество инсайдеров, владеющих акциями компании, на структуру капитала компаний. В качестве зависимой переменной использован показатель финансового рычага, рассчитанный как соотношение между заемным и собственным капиталом (D/E ratio).

В дополнении к показателям корпоративного управления использованы контрольные переменные, которые также могут оказывать влияние на структуру капитала. Контрольные переменные включают размер фирмы, доходность, а также долю материальных активов.

Исследование проведено с использованием данных консолидированной отчетности по МСФО 232 российских нефинансовых компаний за 2016 год, представленной в базе данных

«Bloomberg». Для проверки гипотез использована методология регрессионного анализа, в частности метод инструментальных переменных.

Результаты регрессионного анализа показали, что размер совета директоров положительно связан с показателем финансового рычага. Возможное объяснение заключается в том, что крупный совет директоров, осуществляя строгий контроль, более склонен к высокой долговой политике, направленной на повышение стоимости фирмы. Показатели независимости совета директоров и количества инсайдеров, владеющих акциями компании, демонстрируют аналогичные результаты, что может быть объяснено тем, что независимые директора и инсайдеры могут проявлять больший контроль над управлением компании и, тем самым, способствовать тому, чтобы руководство действовало в их интересах, уменьшая управленческий оппортунизм. Это же заключение может объяснить положительную связь между долей акций, принадлежащих институциональным акционерам, и финансовым леввериджем.

Доля государственного участия имеет отрицательную связь с показателем структуры капитала, что может быть связано с тем, что государство избегает повышенного риска. Другое объяснение заключается в том, что государство может самостоятельно поддерживать фирмы, в которых оно имеет доминирующее количество акций, за счет грантов или увеличения собственного капитала.

Для контрольных переменных результаты следующие: наблюдается отрицательная взаимосвязь между доходностью и финансовым леввериджем, что согласуется с гипотезой о том, что компании с высокой доходностью, как правило, используют меньше заемных средств, чем компании с низкой доходностью. Одновременно с этим наблюдается положительная связь между размером фирмы и финансовым леввериджем, что может быть объяснено при помощи статической модели компромисса, согласно которой крупные фирмы обладают способностью диверсифицировать риск и использовать преимущества налоговых щитов по процентным платежам, за счет чего они могут использовать больше заемных средств. Выявлена положительная связь между долей материальных активов и леввериджем, что также может быть объяснено статической моделью компромисса, которая указывает на то, что фирмы заимствуют больше, если они обладают большим количеством обеспеченных активов, чем фирмы с рискованными активами.

Полученные результаты могут быть использованы при прогнозировании структуры капитала, а также в качестве основы для дальнейших работ в данной области.

Работа подготовлена в результате проведения исследования (№ 19-04-039 «Эмпирический анализ нефинансовых детерминант финансовой политики корпорации») в рамках Программы «Научный фонд Национального исследовательского университета „Высшая школа экономики“ (НИУ ВШЭ)» в 2019-2020 гг. и в рамках государственной поддержки ведущих университетов Российской Федерации «5-100».

### Источники и литература

- 1) Федорова Е.А., Денисова Т.М., Лукашенко И.В. Влияние корпоративного управления на структуру капитала российских компаний // Финансы и кредит. 2017. No. 35. С. 2076-2087.
- 2) Bokpin, G.A. and Arko, A.C. Ownership structure, corporate governance and capital structure decisions of firms: Empirical evidence from Ghana // Studies in Economics and Finance. 2009. No. 4. С. 246-256.
- 3) Heng, T.B., Azrbaijani, S. and San, O.T Board of directors and capital structure: Evidence from leading Malaysian companies // Asian Social Science. 2012. N0. 3. С. 123-136.

- 4) Vakilifard, H.R., Gerayli, M.S., Yanesari, A.M. and Ma'atoofi, A.R. Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Iranian listed firms // European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences. 2011. No. 35. C. 165-172.
- 5) Zavertiaeva, M. and Nechaeva, I. Impact of market timing on the capital structure of Russian companies // Journal of Economics and Business. 2017. No. 92. C. 10-28.