

Влияние характеристик корпоративного управления российских публичных компаний на скорость приспособления структуры капитала к целевому значению

Заявка № 1296603

Построение структуры капитала компании является сложным и противоречивым процессом. На него влияет целый комплекс различных факторов, как наблюдаемых, так и ненаблюдаемых, что в свою очередь осложняет анализ. При этом за счёт оптимально подобранного соотношения собственных и заёмных средств организация может существенно сократить средневзвешенную стоимость капитала (WACC), а значит, снизить издержки привлечения денег и сделать свой бизнес более прибыльным. Таким образом, компания может максимизировать свою стоимость, минимизируя стоимость капитала [3]. Именно этим объясняется не только теоретический интерес к проблеме выявления факторов, влияющих на построение эффективного соотношения собственных и заёмных средств, но и практическая ценность.

Одной из распространённых теорий структуры капитала, которая связана с механизмами корпоративного управления, является агентская теория [4]. Её авторы указывали на психологическое воздействие наличия заемных средств на менеджеров компании. Согласно этому предположению, фиксированные обязательства дисциплинируют менеджмент и предотвращают неразумное распределение ресурсов компании. Управленческий персонал должен учитывать, что повышение доли долга в структуре капитала влечет за собой увеличение риска дефолта. Чтобы его минимизировать, необходима тщательно разработанная стратегия и контроль над денежными потоками фирмы. Такие меры в свою очередь способны улучшить её финансовые показатели, повысить рентабельность.

Данная теория положила начало исследованиям взаимосвязи структуры капитала компании и её корпоративного управления. При этом всё большее количество работ рассматривают не столько само соотношение собственных и заёмных средств, сколько скорость приспособления структуры капитала к целевому значению [2, 5, 6].

С учётом результатов этих исследований был проведен анализ влияния характеристик корпоративного управления на скорость приспособления структуры капитала к целевому значению на выборке российских публичных компаний. Тестировались гипотезы о положительном влиянии на скорость корректировки следующих факторов: процента независимых членов Совета директоров, наличия и независимости внутренних комитетов по аудиту, вознаграждениям и назначениям, проведения внешнего аудита компаниями Big4, а также процент вознаграждения, выплачиваемого отдельно членам Совета директоров, членам Правления и в совокупности ключевому управленческому персоналу. Проверялись также гипотезы об отрицательном влиянии на скорость корректировки структуры капитала таких показателей, как двойственность положения генерального директора и количество лет, которое он занимает данную должность.

Для анализа использовалась динамическая модель, построение которой было разделено на несколько этапов. На первом этапе для каждой конкретной компании в конкретный год была найдена целевая структура капитала, которая определяется внутренними показателями организации (рентабельность использованного капитала, размер компании, коэффициент Тобина, возраст, процент материальных активов, недолговой налоговый щит) и макропоказателем (процентная ставка). Второй этап заключался в выявлении характеристик корпоративного управления, которые оказывают значимое влияние на скорость перехода к целевому соотношению собственных и заёмных средств. Таким образом, структура капитала рассматривалась уже в динамике. Для проверки гипотез использовался

обобщенный метод оценки моментов или оценка Ареллано – Бонда [1].

На основе выявленных значимых параметров корпоративного управления были разработаны рекомендации для акционеров, относительно выстраиваемых механизмов контроля руководителей компании, которые помогут увеличить скорость перехода к целевому уровню левериджа. Это же в свою очередь является прямым интересом акционеров, так как влияет на стоимость компании.

Источники и литература

- 1) Arellano, M., Bond, S., 1991, Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58 (2) , pp. 277.
- 2) Buvanendra, S., Sridharan, P., Thiagarajan, S., 2018, Determinants of speed of adjustment (SOA) toward optimum capital structure: Evidence from listed firms in Sri Lanka. *Journal of Asia-Pacific Business*, 19 (2), pp. 46-71.
- 3) Damodaran, A., 2001, *Corporate Finance: Theory and Practice*, 2nd ed. Hoboken: John Wiley & Sons.
- 4) Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976, Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4, pp. 305-360.
- 5) Morellec, E., Nikolov, B., Schürhoff, N., 2012, Corporate governance and capital structure dynamics. *The journal of finance*, 67(3), pp. 803-848.
- 6) Warmana, G. O., Rahyuda, I. K., Purbawangsa, I. B. A., Artini, N. L. G. S., 2020, Investigating capital structure speed of adjustment (SOA) of Indonesian companies for corporate value. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 21, pp. 215-231.