

5.13. ФИНАНСИРОВАНИЕ В МАЛЫХ И СРЕДНИХ ФИРМАХ: ФАКТОРЫ, СВЯЗИ, ОЦЕНКИ¹

Никитушкина И.В., к.э.н., доцент, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова;
Красильникова Е.В., м.н.с., Центральный экономико-математический институт Российской Академии наук

Исследованы особенности финансирования малых и средних фирм в зависимости от нескольких факторов: стадия жизненного цикла организации, виды привлекаемых источников средств, концентрация собственности и др. В целях анализа предложены критерии идентификации этапов развития фирмы и выдвинут ряд гипотез о влиянии факторов на финансовые решения. На основе эмпирического и регрессионного анализа установлены ключевые факторы финансовой стратегии фирмы, характерные для той или иной фазы цикла.

Литература

1. Головин М.Ю. Создание финансового мегарегулятора и современные подходы к проведению денежно-кредитной политики [Текст] / М.Ю. Головин // Ж-л новой экономической ассоциации. – 2013. – №3. – С. 149-153.
2. Дубинин С.К. Ключевые задачи развития российской финансовой системы [Текст] / С.К. Дубинин // Ж-л новой экономической ассоциации. – 2013. – №3. – С. 124-127.
3. Beck T. et al. Financing patterns around the world: the role of institutions [Text] / T. Beck, A. Demircuc-Kunt, V. Maksimovic // World bank policy research working paper. – 2002. – Vol. 2905.
4. Berger A. The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle [Text] / A. Berger, G. Udell // Journal of banking and finance. – 1998. – No. 22. – Pp. 613-673.
5. Carey M. et al. The economics of private placements: a new look [Text] / M. Carey, S. Prowse, J. Rea, G. Udell // Financial markets, institutions and instruments. – 1993. – No. 8. – Pp. 1-67.
6. Carpenter R. Is the growth of small firms constrained by internal finance? [Text] / R. Carpenter, B. Petersen // Review of economics and statistics. – 2002. – No. 84. – Pp. 298-330.
7. Chittenden F. et al. Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation [Text] / F. Chittenden, G. Hall, P. Hutchinson // Small business economics. – 1996. – No. 8. – Pp. 59-67.
8. Diamond D. Reputation acquisition in debt markets [Text] / D. Diamond // Journal of political economy. – 1989. – No. 97. – Pp. 828-862.
9. Diamond D. Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt [Text] / D. Diamond // Journal of political economy. – 1991. – No. 99. – Pp. 689-721.
10. Enterprises in Europe [Text] : 2001 : 6 edn. [Electronic resource] / European commission and Eurostat. 2001. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/statmanuals/files/ESAW_2001_EN.pdf.
11. Fluck Z. Capital structure decisions in small and large firms: a life-time cycle theory of financing [Text] / Z. Fluck // Working paper / Stern school of business. – NY., 2000.
12. Fluck Z. et al. Where does the money come from? The financing of small entrepreneurial enterprises [Text] / Z. Fluck, D. Holtz-Eakin, H. Rosen // Working paper / Stern school of business. – NY., 1997.
13. Gregory B. et al. An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing [Text] / B. Gregory, M. Rutherford, S. Oswald, L. Gardiner // Journal of small business management. – 2005. – No. 43. – Pp. 382-392.
14. Hamilton R. The financing preferences of small firm owners [Text] / R. Hamilton, M. Fox // International journal of entrepreneurial behavior & research. – 1998. – No. 4. – Pp. 239-248.
15. Harris M. The theory of capital Structure [Text] / M. Harris, A. Raviv // Journal of finance. – 1991. – No. 45. – Pp. 297-355.
16. Hirshleifer D. Managerial reputation, project choice and debt [Text] / D. Hirshleifer, A. Thakor // Review of financial studies. – 1992. – No 5. – Pp. 437-470.
17. Helwege J. Is there a pecking order? Evidence from a panel of IPO firms [Text] / J. Helwege, N. Liang // Journal of financial economics. – 1996. – No. 40. – Pp. 429-458.
18. Holmes S. An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises [Text] / S. Holmes, P. Kent // Journal of small business finance. – 1991. – No. 1. – Pp. 141-154.
19. Kaplan S.N. Financial contracting theory meets the real world: an empirical analysis of venture capital contracts [Text] / S.N. Kaplan, P. Stromberg // Review of economic studies. – 2003. – Vol. 70. – Pp. 281-315.
20. Michaelas N. et al. Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data [Text] / N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris // Small business economics. – 1999. – No. 12. – Pp. 113-130.
21. Myers S. The capital structure puzzle [Text] / S. Myers // Journal of finance. – 1984. – No. 57. – Pp. 575-592.
22. Myers S. Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have [Text] / S. Myers, N. Majluf // Journal of financial economics. – 1984. – No. 13. – Pp. 187-221.
23. Petersen M. The benefits of lending relationships: evidence from small business data [Text] / M. Petersen, R. Rajan // Journal of finance. – 1994. – No. 49. – Pp. 3-37.
24. Rajan R. Saving capitalism from the capitalists [Text] / R. Rajan, L. Zingales. Princeton university press, 2004.
25. Robb A. Small business financing: differences between young and old firms [Text] / A. Robb // Journal of entrepreneurial finance and business venture. – 2002. – No. 1. – Pp. 5-65.
26. Romano C. et al. Capital structure decision making: a model for family business [Text] / C. Romano, G. Tanewski, K. Smyrnios // Journal of business venturing. – 2001. – No. 16. – Pp. 285-310.
27. Storey D.J. Understanding the small business sector [Text] // D.J. Storey // University of illinois at urbana-champaign's Academy for entrepreneurial leadership historical research reference in entrepreneurship. 1994.

¹ Работа выполнена при поддержке гранта Российского гуманитарного научного фонда, проект «Анализ и моделирование корпоративных отношений как часть концепции устойчивого развития микроэкономических систем в нестабильной среде» №15-32-01297 а2.

28. Utrero-Gonza'lez N. Banking regulation, institutional framework and capital structure: International evidence from industry data [Text] / N. Utrero-Gonza'lez // Quarterly review of economics and finance. – 2007. – No. 47. – Pp. 481-506.
29. Weinberg J. Firm size, finance and investment [Text] / J. Weinberg // Federal reserve bank of richmond – economic quarterly. – 1994. – No. 80. – Pp. 19–33.
30. World bank [Electronic resource]. URL: (<http://econ.worldbank.org/wbsite/external/etdec/extresearch/0,contentMDK:21546633~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>).

Ключевые слова

Структура собственности; структура капитала; финансовые решения; финансовые источники; внутреннее финансирование; банковское финансирование; предпочтения; противоречия интересов; стадия жизненного цикла; возраст фирмы; концентрация собственности

Никитушкина Ирина Владимировна

Красильникова Елена Вадимовна

РЕЦЕНЗИЯ

Рассматриваемая в статье проблема чрезвычайно актуальна для современной российской нестационарной экономики, так как, с одной стороны, и об этом прямо пишется на первой же странице статьи, малые и средние фирмы и за рубежом и у нас составляют основную массу действующих фирм, и поэтому их финансовое благополучие во многом определяет картину всего производства, а с другой стороны, эта картина у нас в последние годы стала совсем непривлекательной с точки зрения роста производства (в 2013 г. темп роста с четырех с лишним процентов снизился до 1,2%, а во второй половине 2014-го экономика Российской Федерации вошла в стагнацию с угрозой рецессии).

При этом одной из важных причин этой непривлекательности являются именно причины и факторы, связанные с финансированием предприятий, системному анализу которых и посвящена рассматриваемая статья, структурно состоящая из трех неравных по объему, но взаимосвязанных по содержанию частей – выявлению особенностей малых и средних фирм на этапах роста, выявлению роли различных факторов (жизненного и финансового циклов, репутационного эффекта и др. на выбор стратегии финансирования и др.) и эмпирическому анализу на основе данных 385 компаний, в том числе эконометрическому анализу десяти выдвинутых гипотез о динамике стратегии финансирования в зависимости от значений десяти выбранных индикаторов.

Эта последняя часть и приведенные количественные данные анализа представляются наиболее интересными и полезными, хотя о полной их математической обоснованности и системной согласованности вряд ли можно утверждать (не приводятся и поэтому неясно, рассчитывались ли по многим, помимо факторов выбора внутреннего финансирования, соответствующие статистические оценки и критерии и каковы были результаты).

Однако в целом считаю, что статья написана на необходимом научном уровне, и ее целесообразно опубликовать в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Лившиц В.Н., д.э.н., проф., и.о. Заведующего Лабораторией "Методология оценки эффективности инвестиционных проектов", Центральный Экономико - математический Институт РАН (ЦЭМИ РАН).

5.13. FINANCING OF SMALL AND MEDIUM FIRMS: FACTORS, CONNECTION, EVALUATION

I.V. Nikitushkina, Ph.D. in Economics, associate professor, Lomonosov Moscow state university;

E.V. Krasilnikova, junior researcher, Central economics and mathematics institute RAS

Peculiarities of financing small and medium-sized firms are investigated in dependence on the several factors: the life cycle organization, the types of finance resources attracted, ownership concentration, etc. The criteria were proposed for the identification of the stages in the life cycle organization and a number of hypotheses concerning the influence factors on the financial decisions were formulated. The key factors of the company's financial strategy were installed as the results of empirical investigation and of regression analysis, in accordance with specific particular phase of the life cycle organization.

Literature

1. Beck T. et al. Financing patterns around the world: the role of institutions [Text] / T. Beck, A. Demircuc-Kunt, V. Maksimovic // World bank policy research working paper. – 2002. – Vol. 2905.
2. Berger A. The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle [Text] / A. Berger, G. Udell // Journal of banking and finance. – 1998. – No. 22. – Pp. 613-673.
3. Carey M. et al. The economics of private placements: a new look [Text] / M. Carey, S. Prowse, J. Rea, G. Udell // Financial markets, institutions and instruments. – 1993. – No. 8. – Pp. 1-67.
4. Carpenter R. Is the growth of small firms constrained by internal finance? [Text] / R. Carpenter, B. Petersen // Review of economics and statistics. – 2002. – No. 84. – Pp. 298-330.
5. Chittenden F. et al. Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation [Text] / F. Chittenden, G. Hall, P. Hutchinson // Small business economics. – 1996. – No. 8. – Pp. 59-67.
6. Diamond D. Reputation acquisition in debt markets [Text] / D. Diamond // Journal of political economy. – 1989. – No. 97. – Pp. 828-862.
7. Diamond D. Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt [Text] / D. Diamond // Journal of political economy. – 1991. – No. 99. – Pp. 689-721.

8. Enterprises in Europe [Text] : 2001 : 6 edn. [Electronic resource] / European commission and Eurostat. 2001. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/ramon/statmanuals/files/ESAW_2001_EN.pdf.
9. Dubinin S.K. Key tasks of development of the Russian financial system [Text] / S. K. Dubinin // J. of the new economic association. – 2013. – No. 3. – Pp. 124-127.
10. Fluck Z. Capital structure decisions in small and large firms: a life-time cycle theory of financing [Text] / Z. Fluck / Working paper / Stern school of business. – NY., 2000.
11. Fluck Z. et al. Where does the money come from? The financing of small entrepreneurial enterprises [Text] / Z. Fluck, D. Holtz-Eakin, H. Rosen // Working paper / Stern school of business. – NY., 1997.
12. Golovnin M.Y. Creation of financial mega-regulator, and modern approaches to the monetary policy [Text] / M.Y. Golovnin // J. of the new economic association. – 2013. – No. 3. – Pp. 149-153.
13. Gregory B. et al. An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing [Text] / B. Gregory, M. Rutherford, S. Oswald, L. Gardiner // Journal of small business management. – 2005. – No. 43. – Pp. 382-392.
14. Hamilton R. The financing preferences of small firm owners [Text] / R. Hamilton, M. Fox // International journal of entrepreneurial behavior & research. – 1998. – No. 4. – Pp. 239-248.
15. Harris M. The theory of capital Structure [Text] / M. Harris, A. Raviv // Journal of finance. – 1991. – No. 45. – Pp. 297-355.
16. Hirshleifer D. Managerial reputation, project choice and debt [Text] / D. Hirshleifer, A. Thakor // Review of financial studies. – 1992. – No 5. – Pp. 437-470.
17. Helwege J. Is there a pecking order? Evidence from a panel of IPO firms [Text] / J. Helwege, N. Liang // Journal of financial economics. – 1996. – No. 40. – Pp. 429-458.
18. Holmes S. An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises [Text] / S. Holmes, P. Kent // Journal of small business finance. – 1991. – No. 1. – Pp. 141-154.
19. Kaplan S.N. Financial contracting theory meets the real world: an empirical analysis of venture capital contracts [Text] / S.N. Kaplan, P. Stromberg // Review of economic studies. – 2003. – Vol. 70. – Pp. 281-315.
20. Michaelas N. et al. Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data [Text] / N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris // Small business economics. – 1999. – No. 12. – Pp. 113-130.
21. Myers S. The capital structure puzzle [Text] / S. Myers // Journal of finance. – 1984. – No. 57. – Pp. 575-592.
22. Myers S. Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have [Text] / S. Myers, N. Majluf // Journal of financial economics. – 1984. – No. 13. – Pp. 187-221.
23. Petersen M. The benefits of lending relationships: evidence from small business data [Text] / M. Petersen, R. Rajan // Journal of finance. – 1994. – No. 49. – Pp. 3-37.
24. Rajan R. Saving capitalism from the capitalists [Text] / R. Rajan, L. Zingales. Princeton university press, 2004.
25. Robb A. Small business financing: differences between young and old firms [Text] / A. Robb // Journal of entrepreneurial finance and business venture. – 2002. – No. 1. – Pp. 5-65.
26. Romano C. et al. Capital structure decision making: a model for family business [Text] / C. Romano, G. Tanewski, K. Smyrnios // Journal of business venturing. – 2001. – No. 16. – Pp. 285-310.
27. Storey D.J. Understanding the small business sector [Text] // D.J. Storey // University of illinois at urbana-champaign's Academy for entrepreneurial leadership historical research reference in entrepreneurship. 1994.
28. Utrero-Gonzalez N. Banking regulation, institutional framework and capital structure: International evidence from industry data [Text] / N. Utrero-Gonzalez // Quarterly review of economics and finance. – 2007. – No. 47. – Pp. 481-506.
29. Weinberg J. Firm size, finance and investment [Text] / J. Weinberg // Federal reserve bank of richmond – economic quarterly. – 1994. – No. 80. – Pp. 19-33.
30. World bank [Electronic resource]. URL: (<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,-contentMDK:21546633~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>).

Keywords

Ownership structure; capital structure; financial decisions; financial sources; internal financing; financing by banks; preferences; conflict of interest; life cycle organization; age of the firm; ownership concentration.