

DOI 10.38097/AFA.2020.70.32.008

УДК 658.1

3.4. ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА КОМПАНИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

Макарова С.Г., к.э.н., доцент, Экономический факультет, кафедра «Финансы и кредит»;
Андрианова Е.И., аспирант, Экономический факультет, кафедра «Финансы и кредит

ФГБОУ ВО Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, г. Москва

Литература

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс]: N 145-ФЗ от 31.07.1998 (ред. от 30.04.2021). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Кузнецов П.В. Механизмы участия государства в управлении акционерными обществами государственной и смешанной форм собственности в России [Текст] / П.В. Кузнецов, А.А. Муравьев // Вестник СПбГУ. – сер.8. – вып. 1. – 2002 г. – С.54-80.
3. Московская биржа [Электронный ресурс] / Официальный сайт. – URL.: <https://www.moex.com/ru/>.
4. СПАРК – Проверка контрагента, узнать сведения об организации по ИНН, анализ рынка в системе СПАРК – Интерфакс [Электронный ресурс] / Интерфакс. – URL.: <https://www.spark-interfax.ru/>.
5. Abramov A. State-owned enterprises in the Russian market: Ownership structure and their role in the economy [Text] / A. Abramov, A. Radygin, M. Chernova // Russian Journal of Economics. – 2017. – Vol.3. – Pp.1-23.
6. Aliahmed H. J. Hisyam Ab Razaka N. Government ownership and performance: an analysis of listed companies in Malaysia [Text] / H. Aliahmed, N.H.A. Razak R. Ahmad // Corporate Ownership & Control. – 2008. – vol.6. – P.434-442.
7. Analysis of the debt burden in Russian economy sectors [Electronic resource] / Bank of Russia: official website. – 2018. – URL.: https://cbr.ru/Content/Document/File/87583/wp29_e.pdf.
8. Barclay M. J. The Capital Structure Puzzle: Another Look at the Evidence [Text] / M. J. Barclay, C. W. Smith // Journal of Applied Corporate Finance. – 1999. – vol.12. – P.8-20.
9. Bevan A. Capital structure and its determinants in the UK - a decompositional analysis [Text] / A. Bevan, J. Danbolt // Applied Financial Economics. – vol. 12. – 2002. – P.159-170.
10. Borisova G. Government ownership and the cost of debt: evidence from government investments in publicly traded firms [Text] / G. Borisova, V. Fotak, K. Holland, W. Megginson // Journal of Financial Economics. – 2015. – P.168-191.
11. Boubakri N. The market value of government ownership [Text] / N. Boubakri, S.E. Ghoul, O. Guedhami, L.M. William // Journal of Corporate Finance. – 2018. – P. 44-65.
12. Boycko M. How Does Privatization work? Evidence from Russian Shopsn [Text] / M. Boycko, N. Barberis, A. Shleifer // Journal of Political Economy. – 1996. – 104. – P. 764–791.
13. Chen J. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies [Text] / J. Chen, R. Strange // Economic Change and Restructuring. – 2005. – vol. 38 (1). – P.11-35.
14. Chen L. Industrial Diversification, Partial Privatization and Firm Valuation: The Chinese Evidence [Text] / L. Chen, D. Su // Journal of Corporate Finance. – vol. 14 (4). – 2008. – P. 405-417.
15. Damodaran A. Damodaran online [Electronic resource] / Current data set. URL.: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html.
16. Dewenter K.L. State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical [Text] / K.L. Dewenter, P. H. Malatesta // The American Economic Review. – 2001. – Vol. 91 (1). – P. 320-334.
17. EC European Commission State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context [Text] / European Union: Institutional Paper, 2016. – 116 pp.
18. Elsas R. Empirical Capital Structure Research: New Ideas, Recent Evidence, and Methodological Issues [Text] / R. Elsas, D. Florysiak // Journal of Business Economics. – 2008. – No 6. – P.39-71.
19. Frank M.Z. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? [Text] / M.Z. Frank, V.K. Goyal // The Journal of Financial Management. – Vol. 38. – 2009. – P. 1-37.
20. Guriev S. "Soft budget constraints and state capitalism" [Text] / S. Guriev // EBRD Working Paper. - No 206. – 2017.
21. Ilyukhin E.V. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Russia [Text] / E.V. Ilyukhin // Journal of Corporate Finance Research. – 2017. – Vol. 11(4). – P.54-69.
22. Ivanov I. Capital structure determinants of Russian public companies [Text] / I. Ivanov // Journal "Corporate Finance". – №1 (13). – 2010. – P. 5-38.
23. Jaslowitzer P. Disentangling the Effects of State Ownership on Investment – Evidence From Europe [Electronic resource] / P. Jaslowitzer, W. L. Megginson, M.S. Rapp // SSRN Electronic Journal. – 2016. URL.: https://www.researchgate.net/publication/314655460_Disentangling_the_Effects_of_State_Ownership_on_Investment_Evidence_from_Europe.
24. Li K. Ownership, Institutions, and Capital Structure: Evidence from Chinese Firms [Text] / K. Li, H. Yue, L. Zhao // Journal of Comparative Economics. – 2009. – Vol. 37 (3). – P. 471-490.
25. Lingmin X. Ultimate ownership structure and capital structure: Evidence from chinese listed companies [Text] / X. Lingmin // Corporate Ownership and Control. – 2016. – Vol.13. – issue 4. – P.297-306.
26. Long M. S. Investment Patterns and Financial Leverage [Electronic resource] / M. S. Long, B. M. Ileen // National Bureau of Economic Research. – 1985. URL.: <https://www.nber.org/papers/w1145>.
27. MacKay P. How does industry affect firm financial structure? [Text] / P. MacKay, G.M. Phillips // The Review of Financial Studies. – vol.18 (4). – 2005. – P.1433-1466.

28. Megginson W.L. From state to market: a survey of empirical studies on privatization [Text] / W.L. Megginson, J.M. Netter // Journal of Economic Literature. – 2001. – Vol. 39 (2). – P. 321-389.
29. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment [Text] / F. Modigliani, M.H. Miller // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48. – No 3. – P. 261-297.
30. Morgenroth E. Investment efficiency, state-owned enterprises and privatisation: Evidence from Vietnam in transition [Electronic resource] / C. M. O'Toole, E. Morgenroth, Thuy T. Ha // ESRI Working Paper. – 2015. – No 498. URL.: <https://www.econstor.eu/handle/10419/129434>
31. Myers S. Determinants of Corporate Borrowing [Text] / S. Myers // Journal of Financial Economics. – 1977. – vol. 5. – issue 2. – P.147-175.
32. Myers S. The Capital Structure Puzzle [Text] / S. Myers // The Journal of Finance. – 1984. – Vol.39. – No 3. – P. 575-592.
33. Nash R. Contracting issues at the intersection of the public and private sectors: new data and new insights [Electronic resource] / R. Nash // Journal of Corporate Finance. – 2016. URL.: https://www.researchgate.net/publication/310439330_Contracting_issues_at_the_intersection_of_the_public_and_private_sectors_New_data_and_new_insights.
34. Pöyry S. Maury B. Influential ownership and capital structure [Electronic resource] / S. Pöyry, B. Maury // Managerial and Decision Economics. – 2009. URL.: https://www.researchgate.net/publication/227671751_Influential_ownership_and_capital_structure.
35. Rachinsky A. Corporate Governance and Market Value of Russian Firms [Electronic resource] / A. Rachinsky // Centre for Economic and Financial Research. URL.: <https://www.hse.ru/data/094/482/1225/Sept%2023%20Corporate%20Governance%20and%20Firms'%20Market%20Values.pdf>.
36. Rathnayake D. N. Does Corporate Ownership Matter for Firm Performance? Evidence from Chinese Stock Exchanges [Electronic resource] / D. N. Rathnayake, D. F. Kassi, P. A. Louembe, G. Sun, D. Ning // International Journal of Economics and Financial. – 2019. URL.: https://www.researchgate.net/publication/330357691_Does_Corporate_Ownership_Matter_for_Firm_Performance_Evidence_from_Chinese_Stock_Exchanges.
37. Shapiro C. Economic rationales for the scope of privatization [Electronic resource] / C. Shapiro, R.D. Willig // The Political Economy of Private Sector. – 1990. – P. 55-87. URL.: https://www.researchgate.net/publication/336328623_Economic_Rationales_for_the_Scope_of_Privatization.
38. Shleifer A. Contrarian investment, Extrapolation, and Risk [Text] / A. Shleifer, J. Lakonishok, R.W. Vishny // Journal of Finance, American Finance Association. – Vol. 49 (5). – 1994. – P.1541–1578.
39. Shleifer A. State versus Private Ownership [Text] / A. Shleifer // The Journal of Economic Perspectives. – Vol. 12. – issue 4. – 1998. – P. 133-150.
40. Smith C. W. The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies [Text] / C. W. Smith, M. J. Barclay, L. W. Ross // Journal of Applied Corporate Finance. – 1995. – Vol. 7(4). – P. 4-19.
41. Tan C.H. State-Owned Enterprises in Singapore: Historical Insights into a Potential Model for Reform [Electronic resource] / C.H. Tan, D.W. Puchniak, U. Varottil. URL.: https://www.researchgate.net/publication/314384005_State-Owned_Enterprises_in_Singapore_Historical_Insights_into_a_Potential_Model_for_Reform.
42. Wei Z. Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991–2001 [Text] / Z. Wei, F. Xie, S. Zhang // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 2005. –vol. 40 (01). – P.87-108.
43. World economic report outlook: global manufacturing downturn, risking trade barriers [Electronic resource] / International monetary fund. Official website. – 2019. – URL.: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2019/October/English/TableA.ashx>.
44. Xiaohong H. Government Ownership and the Capital Structure of Firms: Analysis of An Institutional Context from China [Text] / H. Xiaohong, K. Rezaul, Z. Lingling // Journal of Accounting Research. – 2018. – vol. 11 (3). – P. 171-185.
45. Xuan-Quang D. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure: The case of Vietnamese Firms [Text] / D. Xuan-Quang, W. Zhong-Xin // Australian Journal of Business and Management Research. – 2014. – vol. 7(2). – P.11-19.

Ключевые слова

Компании с государственным участием; управление структурой капитала; показатель структуры капитала; анализ панельных данных; факторы структуры капитала; эффективность компаний с государственным участием.

Макарова Светлана Геннадьевна

Андреанова Екатерина Игоревна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что в российской экономике сохраняется высокая доля компаний с государственным участием, в том числе среди компаний крупного бизнеса. Как показывает ряд исследований, российские компании с государственным участием используют больше привлеченных средств в сравнении с частным бизнесом. Финансовые риски, связанные с наращиванием долговой нагрузки, негативно влияют на финансовую устойчивость этих компаний, а это, в свою очередь, требует вливаний из государственного бюджета или других форм оказания поддержки таким компаниям. Компании с государственным участием считаются достаточно устойчивыми и привлекательными для инвесторов, поскольку могут использовать бюджетные субсидии. Это может в меньшей степени стимули-

ровать компании с государственным участием к оптимизации своей структуры капитала. Однако это может вести и к чрезмерному кредитованию государственных компаний, нерациональному использованию кредитных ресурсов. Поэтому выявление характера влияния факторов на формирование структуры капитала компаний с государственным участием и разработка рекомендаций на этой основе для оптимизации долговой нагрузки, имеет большую практическую и научную актуальность.

Научная новизна исследования заключается в том, что авторами получены новые результаты по выборке 139 публичных российских (с государственным участием в структуре собственности и без него) компаний за период с 2014 г. по 2018 г., в частности обосновано, что государственное участие в структуре публичных российских компаний оказывает значительное влияние на структуру их капитала. В рамках исследования сделаны выводы относительно значимого влияния на структуру капитала компаний с государственным участием таких факторов, как коэффициент оборачиваемости активов, величина чистых активов, показатель отношения операционных расходов к EBITDA и рентабельность активов. Вклад авторов в новизну исследования также заключается в получении новых результатов относительно формирования структуры капитала компаний с государственным участием, в частности показано, что долговая нагрузка данных компаний увеличивается вслед за увеличением их выручки. На основе результатов эмпирического исследования предложены меры по оптимизации структуры капитала компаний с государственным участием, предполагающие эффективный отбор проектов, снижение рисков за счет диверсификации, контроль за целевым использованием привлечённых средств.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Дьячкова Е.А., д.э.н., Генеральный директор, Консалтинговый центр «ЭКАП» (ООО «ЭКАП»), г. Москва.