



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ

# Выявление ключевых детерминант структуры капитала компании на различных стадиях жизненного цикла

Докладчик:

Кислицына Анастасия Олеговна,

4 курс

Научный руководитель:

Завертяева Марина Александровна

# Структура доклада

- Актуальность исследования;
- Обзор литературы;
- Организация исследования и методология;
- Полученные результаты;
- Ограничения исследования;
- Перспективы исследования.

- Предыдущие исследования проведены на зрелых компаниях;
- Относительно малое количество исследований, которые рассматривают предприятия малого и среднего бизнеса;
- Тема жизненного цикла мало освещена в прикладных исследованиях;
- Почти все существующие исследования проведены на зарубежных компаниях.

**Цель:** выявление наиболее значимых факторов при формировании структуры капитала на различных стадиях жизненного цикла предприятий

# Обзор литературы

- Ивашковская И. В., Солнцева М. С. (2007) Структура капитала российских компаний: тестирование концепции компромисса и порядка источников финансирования. *Journal of Corporate Finance*. No. 2., 17-31.
- Ивашковская И.В. (2006) Жизненный цикл организации – взгляд финансиста. *Журнал «Управление компанией»*, №11, 60-66.
- \* Han-Suck Song, (2005). Capital Structure Determinants. An Empirical Study of Swedish Companies. *The Royal Institute of technology. Centre of Excellence for Science and Innovation Studies*. Paper No. 25, 1-26.
- Titman, S. and Roberto W., 1988, The Determinants of Capital Structure, *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Harris, M., Raviv, A., 1991. The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46 (1), pp. 297-355.
- Anthony, J. and K. Ramesh, (1992), Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis, *Journal of Accounting & Economics* 15, 203-227.

# Организация исследования и методология

- Данные и описание выборки;
- Экономическая модель;
- Эконометрическая модель

# Описание выборки

- Источник данных: FIRA Pro;
- 562 предприятия;
- Кросс-секционные данные, 2012 год;
- Нефтяная, газовая, химическая промышленности;
- Москва; Приволжский, Уральский федеральные округа;
- Прикладной эконометрический пакет Eviews 7

# Экономическая модель (определение стадии)

$$AGE = YEAR(TODAY) - YEAR(REG) ,$$

$$RG_t = \frac{TOTPROF_t - TOTPROF_{t-1}}{TOTPROF_{t-1}} * 100 ,$$

где:

$RG_t$  - темп роста выручки;

REG – дата регистрации компании;

$TOTPROF_t$  – общая операционная прибыль в год t;

$TOTPROF_{t-1}$  – общая операционная прибыль в год t-1.



# Экономическая модель (определение стадии)



		Показатели жизненного цикла	
Присвоенное значение	Стадия развития	Возраст (AGE)	Темп роста выручки ( $RG_t$ )
1	Рост	Низкий	Высокий
2	Зрелость	Средний	Средний
3	Упадок	Высокий	Низкий



# Распределение присвоенных весов по стадиям

Сумма весов	Стадия
2-3	Рост
4	Зрелость
5-6	Упадок

# Экономическая модель

Переменная	Описание переменной
Структура активов (Tangibility)	доля внеоборотных активов в совокупных активах компании (fixed assets/total assets).
Налог (Tax)	отношение величины выплаченного налога к чистому доходу (tax paid/net income)
Доходность (Prof)	отношение прибыли до выплаты налогов к совокупным активам (EBIT /total assets)
Размер компании (Size)	натуральный логарифм совокупных активов (lnAssets)

# Эконометрическая модель

$$Leverage = \alpha + \beta_1 Tangibility + \beta_2 Tax + \beta_3 Prof + \beta_4 Size + \varepsilon$$

Нелинейная модель:

$$\log(Leverage) = \alpha + \beta_1 \log(Tangibility) + \beta_2 Tax + \beta_3 Prof + \beta_4 Size + \varepsilon$$

**МНК**

# Результаты

	Variable	Coefficient	Std. Error	Probability
Stage 1	<b>SIZE</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,48</b>
	<b>TAX</b>	<b>0,27***</b>	<b>0,06</b>	<b>0,00</b>
	<b>PROF</b>	<b>-4,49***</b>	<b>0,83</b>	<b>0,00</b>
	<b>LOG(TANGIBILITY)</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,44</b>
Stage 2	<b>SIZE</b>	<b>0,11</b>	<b>0,07</b>	<b>0,13</b>
	<b>TAX</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,47</b>
	<b>PROF</b>	<b>-4,97***</b>	<b>0,76</b>	<b>0,00</b>
	<b>LOG(TANGIBILITY)</b>	<b>-0,18***</b>	<b>0,07</b>	<b>0,01</b>
Stage 3	<b>SIZE</b>	<b>0,11*</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>
	<b>TAX</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,98</b>
	<b>PROF</b>	<b>-3,39***</b>	<b>0,63</b>	<b>0,00</b>
	<b>LOG(TANGIBILITY)</b>	<b>-0,15**</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>

# Ограничения исследования

- Способ деления по стадиям жизненного цикла зависит от выборки;
- Полученные результаты действительны только для конкретной отрасли и для выбранных регионов.

# Перспективы исследования

- Использование панельных данных;
- Большое количество наблюдений;
- Тестирование теории на данных по предприятиям другой отрасли, сравнение с результатами данной работы;
- Использование другого метода деления компаний по стадиям жизненного цикла;
- Анализ результатов в рамках теории иерархии и теории компромисса;

**Спасибо за внимание!**