МОДЕЛИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Гринева Н.В.

ФГОУВПО Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Россия, 125993, г. Москва, Ленинградский проспект д.49, 8(495)4543021, n_grineva@list.ru

Недостаточное развитие рынков капитала в России, пробелы в профессиональной подготовке финансовых менеджеров во многих компаниях обусловили слабое внимание отечественных фирм к структуре капитала. Однако вследствие улучшения макроэкономической среды, российские компании, сумевшие обеспечить устойчивый рост, начинают осознавать необходимость, учитывать важность решений о финансировании в достижение роста стоимости бизнеса.

Цель работы — определить факторы, влияющие на капитальную структуру крупнейших российских компаний, построить наиболее адекватная модель и спрогнозировать изменения в структуре капитала российских компаний.

При эмпирическом тестировании теорий оптимальной структуры капитала необходимо показать, что изменения в долговой пропорции (в финансовом рычаге), согласно теории «порядка клевания», зависят от изменений в размере финансового дефицита, согласно теории оптимального баланса капитальной структуры – от величины отклонений от оптимальной капитальной структуры, и, согласно теории использования колебаний рынка, определяют доходность фондового рынка. В рамках тестирования динамической теории, необходимо проверить, что изменение рычага во времени связано с издержками приспособления структуры капитала к оптимальной.

Для проверки адекватности изученных теорий оптимальной структуры капитала необходимо проверить предсказываемые этими теориями зависимости финансового рычага от важнейших с позиций каждой из теорий экзогенных факторов. Для этого, необходимо осуществить эмпирическую проверку на собранных исходных данных с помощью регрессионного анализа.

Наиболее адекватными оказались спецификации с фондовыми индексами РТС, ММВБ и ММВБ10 в качестве опережающей переменной. Сравнивая модели по коэффициенту R^2, получается, что наиболее адекватной оказывается модель с регрессором D_{it}^2 и индексом ММВБ в числе объясняющих переменных.

$$\begin{cases} D_{it}^2 - D^2{}_{it-1} = \underset{(0.007)}{0.029} + \underset{(0.082)}{1.306}(D^{2*}{}_{it} - D^2{}_{it-1}) + \underset{(0.002)}{0.006}\, DEF_{it} - \underset{(0.0006)}{0.003}\, MICEX_t / 100 + \underset{(0.045)}{u_t} \\ R^2 = 0.772; \end{cases}$$

Коэффициент при опережающем индикаторе имеет отрицательный знак, что говорит о снижении финансового рычага (то есть доли заемных средств) в капитале компании с ростом фондового рынка. Крупнейшие российские компании с ростом фондового индекса уменьшали долю заемных средств и больше привлекают акционерный капитал.