

Чу хаоВэй

студент

1 курс магистратуры, Институт социально-гуманитарного

образования

Московский педагогический государственный университет

Россия, г. Москва

ОБЗОР РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ ТЕОРИИ КОМПАНИИ

Аннотация:

Финансовая теория компании основана на теореме мм, которая основана на предположениях, таких как зрелый рынок капитала, что не так. Таким образом, экономисты, изучающие корпоративное финансирование в течение последних 40 лет, сосредоточились на поиске "чего-то недостающего в теореме мм". Экономисты провели много исследований по этому вопросу. В настоящее время основным направлением развития является перекрестная интеграция с другими теориями для получения новых теорий.

Ключевые слова: Финансовая теория, Теорема ММ

Quhaowei

student

1 courses of a magistrac, Institute of social arts education

Moscow pedagogical state university

Russia, Moscow

Research of the company's financial strategy

Summary:

The company's financial theory is based on the mm theorem, which is based on assumptions such as a Mature capital market, which is not the case. Thus, economists who have studied corporate Finance for the past 40 years have focused on finding "something missing in the mm theorem." "Economists have done a lot of research on this issue. Currently, the main direction of development is cross-integration with other theories to obtain new theories.

Keywords: Financial theory, ММ Theorem

Теория корпоративных финансов в экономическом смысле родилась в 1958 году, когда два американских экономиста М. Модильяни и Миллер пришли к удивительному выводу, что ценность бизнеса не имеет ничего общего со структурой финансирования решений, что является знаменитой теоремой MM. Чтобы выяснить, какие факторы препятствуют мотивации бизнеса к долговому финансированию, экономисты проанализировали его с точки зрения стоимости банкротства. Такие, как Kraus & Litzenberg (1973) и Scott (1976), предположили, что долговое финансирование не только приносит налоговые льготы, но и увеличивает риски и издержки банкротства компании, поскольку увеличение долга приводит к тому, что финансовые решения компании должны взвешивать доходы и затраты. Оптимальная структура капитала должна быть при ожидаемой маржинальной налоговой прибыли, равной ожидаемой маржинальной стоимости банкротства. Но проблема с этой теорией заключается в том, что стоимость банкротства слишком мала по сравнению с доходами от уклонения от уплаты налогов, которые должны быть сбалансированы. Эмпирическое исследование Warner (1977) показало, что затраты на банкротство, как правило, ниже и намного меньше, чем доходы от уклонения от уплаты налогов¹.

Начиная с конца 1970-х годов, с развитием информационной экономики и теории бизнеса теория корпоративных финансов фокусируется на мотивации (Hart, 2001). А именно, влияние информационной асимметрии, агентских затрат на структуру финансирования предприятия. Основная идея литературы заключается в том, что в результате асимметрии информации и разделения собственности и контроля в процессе принятия бизнес-решений возникают моральные риски и обратный выбор, т. е. возникают агентские издержки, снижающие стоимость бизнеса. Эти затраты агентства могут быть ограничены и уменьшены путем выбора соответствующей структуры

¹ Цзян пин "управление финансами компании", издательство университета внешней экономики и торговли, 2001

финансирования. Таким образом, решение о структуре финансирования оказывает существенное влияние как на стоимость агентства, так и на стоимость предприятия, а не на то, что говорит Теорема М. М. Самая важная литература по стоимости агентства – это новаторская статья Дженсена и Меклинга (1976). В модели J-M они предлагают два типа агентских затрат в корпоративном финансировании. Акционерное финансирование может привести к конфликту интересов между акционерами и менеджерами. До тех пор, пока менеджер не владеет 100% акций компании, он подвергается морально рискованному поведению, включая ленивость и личную выгоду. Чем меньше акций у менеджера, тем серьезнее это поведение и тем меньше стоимость бизнеса. Это снижение стоимости бизнеса из-за морального риска менеджера частично является суррогатной стоимостью акций. Для снижения стоимости долевого участия, конечно, можно использовать долговое финансирование. Однако долговое финансирование также ведет к этическому рискованному поведению акционеров. В связи с ограниченной ответственностью акционеры участвуют в рискованных инвестиционных проектах. Однако, поскольку кредиторы могут рационально ожидать, что такие действия по замене активов со стороны акционеров потребуют более высоких процентных ставок, что приведет к увеличению стоимости финансирования, которая является прокси-стоимостью долгового финансирования. Итак, Структура финансирования предприятия сводится к минимизации общей суммы агентских затрат. То есть, когда маргинальная агентская стоимость долевого финансирования равна маргинальной агентской стоимости долгового финансирования, достигается оптимальность².

На самом деле современная теория корпоративного финансирования все больше уходит от направления, первоначально основанного на управлении финансами компании, но с экономической точки зрения может

² Сунь Вэй " существующие проблемы и пути их решения в современном корпоративном финансовом управлении [J]", теоретические наблюдения, 2006, (6) : 15 ~ 50

рассматриваться как микроэкономическая теория корпоративного финансирования. Таким образом, теория корпоративных финансов все чаще переименовывается с другими дисциплинами экономики. Улучшите интерпретацию реальности теории корпоративного финансирования, перекрестно объединив другие теории. Начиная с 1980-х годов, теория корпоративного финансирования развивалась в трех направлениях³.

1) Теория финансовых контрактов

В результате развития теории контрактов экономисты начали обсуждать более глубокий вопрос о том, какие факторы определяют конкретную форму финансового контракта, когда инвестор финансирует бизнес, и каковы характеристики оптимального финансового контракта. Таким образом, интерпретация этих реалий требует, чтобы мы отказались от экзогенных предположений о контрактах на финансирование и изучили эндогенные решения о контрактах на финансирование, чтобы сформировать так называемую теорию дизайна ценных бумаг. То есть, анализируя поведение различных участников процесса финансирования, исследуя, как между поставщиками и потребителями средств, исходя из их собственных оптимальных действий, должны быть выбраны соответствующие условия финансового договора, поэтому договор является эндогенным решением двух сторон оптимального выбора. Теория дизайна ценных бумаг возникла из того, как разрешить конфликт интересов между акционерами и кредиторами, цель состоит в том, чтобы разработать контракт, который оптимально распределяет денежный поток и контроль над компанией между инвесторами и правящими акционерами, то есть, как распределять доходы от бизнеса между кредиторами и акционерами в течение обычного периода деятельности компании, как передать контроль над компанией от акционеров к кредиторам, чтобы защитить законные интересы кредиторов, тем самым гарантируя, что инвестор. Таким образом, конструкция ценных бумаг включает в себя распределение денежных потоков и распределение

³ Гун Ипин "проблемы и ответы в финансовом управлении МСП", финансовые исследования, 2005. 03

избыточного контроля. То есть, он должен быть проанализирован с точки зрения корпоративного управления.

2) Стратегические корпоративные финансы

В середине-конце 1980-х годов парадигма разделения теории промышленной организации и теории корпоративных финансов была нарушена. Теория отраслевой организации начинает понимать, что выбор конкурентной стратегии компании не просто обсуждается с рыночной структурой, но также зависит от политики финансирования компании, поскольку на самом деле очень очевидно, что различные источники финансирования компании влияют на конкурентную стратегию компании. В то же время в исследовании финансовой теории компании стало известно о другой стороне, что выбор финансирования компании не просто учитывается при расчете финансовых затрат, а также при принятии решения о финансировании компании с учетом влияния конкурентов на финансирование компании, чтобы компания не пострадала от неблагоприятного влияния на конкуренцию из-за проблем с финансированием. Так появились так называемые стратегические корпоративные финансы.

3) Поведенческие корпоративные финансы

В результате развития поведенческой экономики экономисты начинают думать о том, является ли бизнес-менеджер рациональным, но рынок иррациональным или рынок рационален, бизнес-менеджер иррациональным или и то, и другое. В этих предположениях финансовые решения компаний демонстрируют совершенно разные характеристики, чем основные теории финансовых контрактов. Исследование корпоративных финансов, основанное на этих рациональных предположениях, называется "поведенческой финансовой теорией компании", и оно основывается главным образом на результатах исследования поведенческой экономики, разработанного Kahneman et al., исследуя природу и последствия принятия решений в условиях рациональной асимметрии, а не информационной асимметрии участников финансового рынка.

Литература:

1. Цзян пин "управление финансами компании", издательство университета внешней экономики и торговли, 2001
2. Гун Ипин "проблемы и ответы в финансовом управлении МСП", финансовые исследования, 2005. 03
3. Сунь Вэй " существующие проблемы и пути их решения в современном корпоративном финансовом управлении [J]", теоретические наблюдения , 2006, (6) : 15 ~ 50
4. Гун Ипин "проблемы и ответы в финансовом управлении МСП", финансовые исследования, 2005. 03