

## 1.9. ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ РОССИЙСКОЙ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

Луценко С. И., Ессентуки

*Автор рассматривает влияние менеджмента российской публичной компании, операционных затрат и информационной асимметрии на политику управления оборотным капиталом. Показатель оборотного капитала позволяет идентифицировать не только финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта, но и потенциал для расширения его деятельности. В условиях ограничений и негативных экстерналий российские компании действуют активно, регулируя операционные затраты, тем самым корректируя свою финансовую политику. Автор представляет результаты с помощью эконометрической модели статистического пакета Stata.*

### Введение

Одной из целей обеспечения экономической безопасности Российской Федерации является ускорение темпов прироста инвестиций в основной капитал, доступность долгосрочного кредитования, защита и поощрение капиталовложений, а также стимулирование использования внутренних источников инвестиций<sup>1</sup>.

В условиях секторальных санкций со стороны Евросоюза в отношении российских компаний (в том числе, топливно-энергетических компаний, которые входят в выборку представленного исследования), на первый план выходит эффективное управление оборотным капиталом.

Оборотный капитал верифицирует финансовую устойчивость предприятия и показывает наличие у компании возможных финансовых резервов для расширения ее деятельности<sup>2</sup>.

Целью введения секторальных санкций названо «увеличение издержек России за ее действия по подрыву территориальной целостности, суверенитета и независимости Украины» (санкции регулярно продлеваются и ужесточаются Европейским Союзом и действуют по настоящее время).

В частности, речь идет о запрете на долговое финансирование и ограничение на участие облигаций к торгам со стороны российских компаний<sup>3</sup>.

В предыдущих исследованиях авторы рассматривали взаимосвязь оборотного капитала с прибыльностью и доступом к долговому финансированию [Petersen, Rajan, 1997].

Другие ученые идентифицировали связь оборотного капитала, риска и стоимости компании [Smith, 1980].

Грэм и Харви [Graham, Harvey, 2001] заключили, что проблемы менеджмента связаны с управлением оборотным капиталом.

В работе Ло [Luo, 2021] было отмечено, затраты, связанные с обслуживанием оборотного капитала, зависят от банковских кредитов, поставщиков и внутренних резервов компании для финансирования возможного его дефицита.

На самом деле, большинство российских компаний испытывают сложности, связанные с нехваткой оборотных средств и привлечением денежных средств из внешних источников финансирования, в том числе кредитование в банках является распространенной практикой пополнения недостающих финансовых ресурсов<sup>4</sup>.

Принятие управленческих решений, не направленных на получение прибыли и отсутствие надлежащего контроля за оборотным капиталом подрывает финансовую устойчивость компании.

Причем, при оценке качества управленческой политики в области оборотного капитала особое значение имеет учет операционных затрат.

В условиях финансовых ограничений и снижения уровня прибыли компания может не выдержать финансовой нагрузки, не сократив расходы, не высвободив оборотный капитал из товарных запасов и дебиторской задолженности<sup>5</sup>.

Предыдущие работы не учитывали влияния вклада менеджмента, операционных затрат и информационной асимметрии на политику в области управления оборотным капиталом (контроля над финансовой устойчивостью).

Представленное исследование направлено на восполнение данного пробела.

<sup>1</sup> Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2021. № 27 (часть II).

<sup>2</sup> Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 06.12.2017 № А14-6514/2014 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>3</sup> Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 02.03.2021 по делу № А40-14071/2020 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>4</sup> Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 02.07.2020 № 06АП-2609/2020 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>5</sup> Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 23.04.2019 № 15-АП-1246/2019 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

Показатель влияния менеджмента, или внутренний рост, позволяет оценить и устранить внешние влияния (ошибочные оценки рынка, макроэкономические факторы, действия финансовых спекулянтов).

Данный показатель представляет внутреннюю часть роста стоимости компании и идентифицирует реальный вклад органа управления в рыночную капитализацию.

Финансовое положение компании является объективным и ключевым фактором, который в первую очередь влияет на благосостояние ее акционеров. Чем больше в структуре баланса (исходя из его рыночных показателей) разница между имуществом (активами) общества и его обязательствами перед третьими лицами (пассивами), тем выше стоимость акции.

Несмотря на то, что компания предполагает обособление имущества акционеров для ведения предпринимательской деятельности и является самостоятельным участником гражданского оборота, следует исходить из того, что преимущественно интересы организации сводятся именно к интересам всех ее акционеров и обусловлены ими. С необходимостью реализации общих интересов собственников и достижением общей цели и связывается создание самой компании.

В случае причинения хозяйствующему субъекту вреда предполагается, что одновременно именно его акционеры понесли убытки<sup>6</sup>.

В свою очередь, фидуциарные обязанности органа управления связаны с ростом стоимости компании и благосостояния акционеров<sup>7</sup>.

Нарушение фидуциарных обязанностей добросовестности и разумности со стороны органа управления может привести к нивелированию значения права собственности лица на акции путем лишения экономического смысла (содержания).

Формально лицо (акционер) продолжает являться собственником блага – акции, но экономическая ценность такого обладания утрачена (радикальное снижение стоимости акции) против его воли неразумными действиями со стороны менеджмента (плохим управлением), что является недопустимым, потому что нарушаются имущественные права акционера<sup>8</sup>.

Поэтому показатель внутреннего роста является важным в определении стоимости бизнеса и финансовой устойчивости компании.

Операционные затраты – ключевой показатель эффективности, используемый для оценки деятельности руководителя по снижению затрат и активности по регулированию финансовой политики (учитывая качественное изменение бизнеса организации).

Этот показатель является дополнением к показателю внутреннего роста.

Более того, при оценке управленческой политики показатель операционных затрат является одним из ключевых индикаторов эффективности<sup>9</sup>.

Наконец, показатель информационной асимметрии (доля материальных активов в совокупной ее величине) позволяет оценивать колебания рынка (внешние шоки) и идентифицировать сигнал тем самым, заставляя компанию переключаться на внутренние источники финансирования, действуя в логике предупредительного мотива, для последующего финансирования своих инвестиционных проектов, с учетом их приоритетности.

Предупредительный мотив может быть связан с финансовой неустойчивостью, поэтому компании берегут большую часть денежных средств [Myers, Majluf, 1984].

Российские публичные компании в условиях негативных внешних шоков будут действовать активно, регулируя уровень оборотного капитала и сокращая операционные затраты, поскольку бездействие может привести к росту долговой нагрузки и финансовой неустойчивости.

В условиях финансовых ограничений фокус менеджмента будет смещен на внутренние источники финансирования - прежде всего, на нераспределенную прибыль.

Низкий уровень информационной асимметрии, связанный имущественным обеспечением, сокращает цену собственного капитала.

### 1. Методология исследования и описание выборки

Для оценки влияния управленческой политики (прокси-переменная – показатель внутреннего роста), операционных затрат и информационной асимметрии (прокси-переменная негативных внешних шоков или экстерналий) на оборотный капитал (финансовую устойчивость) были отобраны 24 публичные российские компании из 10 отраслей экономики: сельское хозяйство (производство, переработка и реализация сельскохозяйственной продукции), нефтегазовый комплекс (нефтяная и газовая промышленность), пищевая промышленность (производство и переработка мяса птицы, свинины и комбикормов), черная и цветная металлургия, машиностроение (производство частей и принадлежностей автомобилей

<sup>6</sup> Определение Верховного Суда Российской Федерации от 25.06.2021 № 308-ЭС21-1740 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>7</sup> Постановление Европейского Суда по правам человека от 07.07.2020 по делу «Альберт и другие против Венгрии» // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>8</sup> Решение Европейского Суда по правам человека от 07.11.2002 по делу «Ольжак против Польши» // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

<sup>9</sup> Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 09.07.2021 № 15АП-8604/2021 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

и двигателей), электроэнергетика, строительство (производство общестроительных работ), торговля (розничная торговля продовольственными и непродовольственными товарами), транспорт (транспортирование по трубам, морской транспорт), телекоммуникации (услуги связи). В выборку были включены публичные российские компании с суммарным доходом более 10 млрд. руб.<sup>10</sup>. Критерием отбора является наличие отчетности по международным стандартам финансовой отчетности. Акции компании должны обращаться на фондовом рынке. Информация о хозяйствующих субъектах получена из годовых финансовых отчетов, отчетов эмитентов, данных на корпоративных сайтах, а также по данным ПАО Московская биржа. Период выборки – 2017–2021 годы. Количество наблюдений для каждой компании варьируется (для одних компаний — 2017 – 2020 годы, для других — 2018–2021 годы), поэтому данные являются несбалансированными. Эконометрические расчеты производились с помощью статистического пакета Stata.

## 2. Описание переменных

При оценке эконометрической модели была использована зависимая переменная (объясняемая переменная) – оборотный капитал (данный показатель характеризует финансовую устойчивость или финансовую политику компании).

В качестве независимых (объясняющих) переменных были отобраны: рентабельность (прибыльность) активов, величина компании, Q Тобина. Мы используем данные независимые переменные, предложенные предшествующими авторами [Frank, Goyal, 2003; Molina, Preve, 2009; Luo, 2021].

Дополнительно мы включаем в нашу регрессионную модель три независимые переменные – показатель внутреннего роста (влияние политики менеджмента на финансовую устойчивость компании), операционные затраты и осязаемость активов (информационная асимметрия).

**Оборотный капитал (WC)** определяется как сумма дебиторской задолженности и запасов минус кредиторская задолженность к общей величине активов.

**Рентабельность (прибыльность) активов (ROA)** – отношение прибыли после налогообложения (чистой прибыли) к совокупной величине активов. Данный показатель связан с принятием инвестиционных решений.

**Величина компании (Ln\_Assets)** определяется как натуральный логарифм общей величины активов. Представленный показатель оценивает долговой потенциал компании, или способность к погашению долговых обязательств.

**Q Тобина (Q Tobin)** оценивает инвестиционный потенциал хозяйствующего субъекта и рассчитывается как отношение рыночной капитализации к стоимости собственного капитала по балансовой оценке.

**Показатель внутреннего роста, или влияния менеджмента на финансовую устойчивость компании и структуру капитала (g)** является ключевым. Он позволяет нивелировать внешние влияния (ошибочные оценки рынка, действия финансовых спекулянтов, макроэкономические факторы) и представляет внутреннюю часть роста стоимости компании, оценивая реальный вклад менеджмента в рыночную капитализацию [Daniel, Titman, 2006]. Рассчитывается этот показатель так:

$$g_{i,t} = \log\left(\frac{ME_{i,t}}{ME_{i,t-3}}\right) - \log(r_{i,t-3;t})$$

где  $ME$  — рыночная капитализация;  $r$  — логарифм среднего значения доходности акций. Российский фондовый рынок является неустойчивым, долгосрочный период рассматривается как три года и более. Тем самым, представленный период позволяет учесть негативные сигналы, которые могут повлиять на доходность акций, поскольку управленческое решение должно приниматься, прежде всего, с позиции максимизации стоимости бизнеса. В связи с этим такие показатели, как рентабельность активов, осязаемость активов, финансовые риски, в большей или меньшей степени влияют на рыночную капитализацию компании.

Кроме того, это позволяет оценить (precautionary motive) предупредительный мотив, то есть готовность компании «переключиться» на внутренние источники финансирования (в частности, нераспределенной прибыли) в условиях финансовых ограничений. Финансовые ограничения могут возникнуть в результате негативных эффектов – экстерналий (шоков). Компании, сталкиваясь с финансовыми ограничениями, подвергаются опасности неблагоприятного отбора финансирования. Речь идет о выборе источника финансирования с учетом его цены.

**Операционные затраты (Oper\_Costs)** рассчитывается как отношение операционных расходов (включающих себестоимость продаж, коммерческие и управленческие расходы) к выручке. Он позволяет оценить активность и результативность руководства компании в условиях корректировки издержек регулирования, связанных с политикой управления оборотным капиталом.

**Осязаемость активов (PPE/A)** рассчитывается как отношение основных средств к совокупной величине активов. Он связан с информационной асимметрией и позволяет оценить источник финансирования. Кроме того, данный показатель идентифицирует имущественное состояние компании при ее обращении к долговому финансированию.

<sup>10</sup> Приказ ФНС России от 16.05.2007 № ММ-3-06/308@ // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

Все независимые переменные являются лагированными. Лаг составляет один год.

Описательная статистика представлена в табл. 1.

Рентабельность активов, в среднем, составляет 4,5 %. Среднее значение Q Тобина составляет 2,4, что говорит о хорошем инвестиционном потенциале компании (поскольку среднее значение данного показателя превышает единицу). Влияние менеджмента на оборотный капитал определяется, в среднем, 11,5% процентными пунктами. На рубль выручки, в среднем, приходится 87 коп. операционных затрат. В среднем, на каждый рубль совокупных активов приходится 45 коп. основных средств.

Таблица 1  
Описательная статистика

Переменная	Средняя	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
Оборотный капитал	-0,051	0,171	-0,87	0,41
Рентабельность активов	4,522	12,171	-58,5	44,1
Величина компании	12,883	1,714	9,4	17
Q Тобина	2,442	3,468	0,16	20,1
Внутренний рост	0,115	0,304	-0,5	1,35
Операционные затраты	0,867	0,107	0,48	1
Осязаемость активов	0,451	0,248	0,02	0,89

### 3. Оценка и анализ модели

Рассмотрим регрессионную модель, которая оценивает влияние внутреннего роста, операционных затрат, информационной асимметрии и других характеристик компании на оборотный капитал:

$$WC_t = a_0 + a_1(ROA)_{t-1} + a_2(Ln\_Assets)_{t-1} + a_3(Q\_Tobin)_{t-1} + a_4(g)_{t-1} + a_5(Oper\_Costs)_{t-1} + a_6(PPE/A)_{t-1} + \varepsilon_t,$$

где  $t$  — период времени для компании,  $a_0$  — свободный член регрессионного уравнения,  $a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6$  — регрессионные коэффициенты,  $\varepsilon$  — ошибка регрессионного уравнения.

Для улучшения точности прогноза представленная модель была протестирована на предмет незначимости и правильности спецификации, автокорреляции остатков, гетероскедастичности и на наличие мультиколлинеарности (робастности модели).

Для проверки гипотезы о незначимости регрессии в целом (то есть гипотезы о нулевых значениях коэффициентов при объясняющих переменных  $ROA, Ln\_Assets, Q\_Tobin, g, Oper\_Costs, PPE/A$ ) мы использовали критерий Вальда, основанный на статистике  $Wald = qF$ , где  $F$  — обычная  $F$ -статистика для проверки гипотезы, а  $q$  — количество линейных ограничений на параметры модели ( $q = 6$ ). Статистика критерия Вальда имеет асимптотическое распределение хи-квадрат с  $q$  степенями свободы. На основе асимптотического распределения наблюдаемый уровень значимости соответствует наблюдаемому значению 11,28, равен  $Prob > \chi^2 = 0,000$ , так что гипотеза о нулевых значениях коэффициентов при объясняющих переменных отвергается. Полученные результаты говорят о высокой статистической значимости оценок коэффициентов.

Был проведен тест Рамсея на предмет адекватности модели в целом (на 5-процентом уровне значимости).

В процессе тестирования выяснилось, что уровень значимости составляет 6%, т.е. превышает 5-процентный уровень. Основная гипотеза о правильной модели не отвергается, и она является адекватной.

Тест на автокорреляцию остатков проводился с использованием критерия Дики – Фуллера с константой и трендом и с учетом перехода к первым разностям. Диагностика свидетельствует о стационарности временных рядов (уровень значимости (MacKinnon approximate p-value for  $z(t)$ ) для независимых переменных меньше 5-процентного уровня значимости). Следует принять гипотезу о правильности спецификации. Существует долгосрочная связь между управленческой политикой, операционными затратами, информационной асимметрией и оборотным капиталом.

Представленная модель была протестирована на гетероскедастичность (тест Бройша – Пагана на 5-процентном уровне значимости).

Проведена проверка на независимость остатков от номера (момента) наблюдения (все независимые переменные). В случае невыполнения условия в отношении уровня значимости имеет место гетероскедастичность.

В данном случае, уровень значимости составляет 14,54%, т.е. превышает 5-процентный уровень. Нулевая гипотеза о гомоскедастичности не отвергается. Гипотеза о наличии гетероскедастичности

отвергается (гипотеза о наличии автокорреляции остатков, ведущая к снижению точности прогноза, может быть отвергнута). Остатки регрессии являются похожими на «белый шум» (значения в различные моменты времени являются независимыми и одинаково распределены).

Наконец, был проведен тест наличия связи между независимыми переменными (мультиколлинеарность – показатель VIF – Variance Inflation Factor).

В регрессии присутствует мультиколлинеарность, если для одной из независимых переменных значение коэффициента VIF > 10.

В нашем случае наибольшее значение значительно ниже 10 (VIF = 2,58), в среднем значение VIF по всем параметрам составляет 1,77. Мультиколлинеарность в модели отсутствует (отклоняется гипотеза о мультиколлинеарности).

Таким образом, по представленной регрессионной модели можно сделать качественный прогноз. Результаты тестирования эконометрической модели представлены в табл. 2.

Таблица 2

Модель, рассматривающая влияние управленческой политики, операционных затрат, информационной асимметрии и других характеристик на оборотный капитал (финансовую устойчивость) российских публичных компаний

Независимые переменные	Коэффициент	t-статистика	Уровень значимости t-статистики
<i>ROA</i>	0,010	3,21	0,002
<i>Ln_Assets</i>	0,002	0,20	0,839
<i>Q_Tobin</i>	-0,027	-5,40	0,000
<i>g</i>	-0,146	-2,54	0,013
<i>Oper_Costs</i>	-0,576	-2,73	0,008
<i>PPE / A</i>	-0,290	-4,01	0,000
Константа	0,614	2,43	0,017

Примечание. Количество наблюдений – 86;  $R^2 = 46,13\%$ ; F-статистика = 11,28 [0,000].

Характеристики компании за исключением величины (*Ln\_Assets*) являются значимыми на 5-процентном уровне значимости.

В условиях финансовых ограничений и негативных внешних шоков менеджмент российских публичных компаний будет проявлять активность в отношении управления оборотным капиталом, сокращая операционные затраты (отрицательная связь между внутренним ростом, операционными затратами и оборотным капиталом).

Негативный внешний шок связан с потерей части стоимости активов, и поэтому менеджмент будет прибегать к финансированию за счет внутренних источников.

Бездействие в отношении управления операционными затратами (операционными рисками) может привести к росту долговой нагрузки и финансовой неустойчивости [Mauer, Triantis, 1994].

Как отмечает Ло [Luo, 2021] небольшое значение оборотного капитала связано с незначительными издержками их регулирования.

Необходимо отметить, что Ло лишь отчасти прав.

На самом деле, как выше было отмечено, компании вынуждены активно регулировать свою политику в области управления оборотным капиталом в условиях негативных экстерналий, роста операционных затрат, в противном случае, приращение долгового бремени может привести к финансовой неустойчивости.

При увеличении операционных затрат в отношении управления оборотным капиталом менеджмент будет проявлять активность в отношении корректировки своей финансовой политики (прибегая к политике рекапитализации).

Другими словами, речь идет об изменении финансовой политики (структуры капитала) за счет увеличения финансирования, прежде всего, за счет использования внутренних источников и излишков оборотного капитала в качестве инвестиций (положительная связь между рентабельностью активов и оборотным капиталом).

Российские публичные компании действуют в логике предупредительного мотива: сберегая денежные средства и направляя их в дальнейшем на финансирование приоритетных проектов (отрицательная связь между осязаемостью активов и оборотным капиталом).

Осязаемость активов – это некий сигнал, когда срабатывает механизм предупредительного мотива, переключая компании на альтернативный дешевый источник финансирования. Низкая информационная асимметрия связана с осязаемостью (наличием материальных активов в качестве залогового обеспечения), делая привлечения капитала менее дорогостоящей процедурой.

У компании с высоким уровнем основных средств более высокий долговой потенциал, то есть способность к погашению кредита определенного размера [Chang, Dasgupta, 2006].

Низкая информационная асимметрия, которая связана с имущественным обеспечением, делает привлеченный капитал менее дорогостоящим (отрицательная связь между осязаемостью активов и оборотным капиталом).

Как было отмечено Майерсом и Мейлафом [Myers, Majluf, 1984], предупредительный (сберегающий) мотив может быть связан с финансовой неустойчивостью, поэтому компании сберегают больше денежных средств.

В свою очередь это означает, что нераспределенная прибыль является дополнительным активом компании, который с учетом решений органов управления может либо аккумулироваться в специализированных фондах предприятия, в том числе образуемых с целью обеспечения стабилизации имущественного и финансового положения предприятия (например, резервный фонд), либо направляться на дальнейшее развитие акционерного общества (расширение его производства, приобретение дополнительных активов и т.д.).

Приращение имущественной массы компании, в том числе за счет нераспределенной части чистой прибыли предприятия, устанавливает прямую корреляционную связь с повышением стоимостного значения акции и благосостояния акционеров<sup>11</sup>.

Имущественный интерес акционера, прежде всего, заключается в обеспечении нормального функционирования хозяйствующего субъекта с увеличением размера его доходности, что достигается, в том числе, посредством принятия решений в части сохранения за организацией достаточного объема оборотного капитала за счет получаемой чистой прибыли (положительная связь между рентабельностью активов и оборотным капиталом).

Компании, которые имеют в основе материальные (осязаемые) активы, могут использовать их в качестве залогового обеспечения, то есть получить более легкий доступ к капиталу [Луценко, 2019].

Хозяйствующие субъекты, выходя на рынок капитала, предоставляют полную информацию о своих материальных активах потенциальному инвестору, нивелируя информационную асимметрию, тем самым снижая риски, связанные с привлечением долгового финансирования [Harris, Raviv, 1991].

Активная корректировка финансовой политики со стороны менеджмента оказывает влияние на инвестиционные возможности российских публичных компаний (отрицательная связь между Q Tobin и оборотным капиталом).

#### 4. Заключение

Менеджмент российских публичных компаний активно реагирует на внешние негативные сигналы, регулируя уровень операционных рисков и проводя политику рекапитализации за счет использования внутренних источников финансирования и излишков оборотного капитала. Управленческие решения лежат в плоскости предупредительного мотива – сбережения части денежных средств с последующим их направлением на финансирование приоритетных инвестиционных проектов. Сигналом для переключения на альтернативный источник финансирования является показатель осязаемости активов, поскольку материальные активы (информационная асимметрия) являются мостиком к относительно легкому доступу к капиталу. Наконец, показатели внутреннего роста и операционные затраты позволяют оценить эффективность деятельности менеджмента в условиях отрицательных шоков и финансовых ограничений, являясь превентивным механизмом в отношении недопущения финансовой неустойчивости. При благоприятных рыночных условиях (в частности, макроэкономической политики государства, ориентированной на поддержку реального сектора и разумной политики Банка России) корректировка финансовой политики компании является менее затратной.

#### Литература

1. Луценко С.И. Стратегия выстраивания долговой политики российских публичных компаний // Концепции. 2019, № 1. С. 46–53.
2. Chang X., Dasgupta S., Hilary G. Analyst coverage and financing decisions // Journal of Finance. 2006. Vol. 61. Pp. 3009–3048.
3. Daniel K., Titman S. Market reactions to tangible and intangible information // The Journal of Finance. 2006. Vol. 61. Pp. 1605–1643.
4. Frank M., Goyal, V. Testing the pecking order theory of capital structure // Journal of Financial Economics. 2003. Vol. 67. Pp. 217–248.
5. Graham J., Harvey C. The Theory and practice of corporate finance: evidence from the field // Journal of Financial Economics. 2001. Vol. 60. Pp. 187–243.
6. Harris M., Raviv A. The theory of capital structure // Journal of Finance. 1991. Vol. 44. Pp. 297–355.
7. Luo H. Can trade-off theory explain net working capital management decisions? // Working paper. Doermer School of Business Purdue University Fort Wayne. 2021. Pp. 1–41.
8. Mauer D., Triantis A. (1994). Interactions of corporate financing and investment decisions: A dynamic framework. Journal of Finance. 1994. Vol. 49. Pp. 1253–1277.

<sup>11</sup> Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26.03.2020 № 15АП-1103/2020 // Доступ из СПС «Консультант Плюс».

9. Molina C., Preve L. Trade receivables policy of distressed firms and its effect on the costs of financial distress // *Financial management*. 2009. Vol. 38. Pp. 663-686.
10. Myers S., Majluf N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have // *Journal of Financial Economics*. 1984. Vol. 13. Pp. 187–221.
11. Petersen M., Rajan R. Trade credit: theories and evidence // *The Review of Financial Studies*. 1997. Vol. 10. Pp. 661-691.
12. Smith K. Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. In K. V. Smith (Ed.), *Readings on the Management of Working Capital*. St Paul, MN: West Publishing Company. USA. 1980, pp. 549-562.

#### References in Cyrillics

1. Lucenko S.I. Strategiya vy`straivaniya dolgovoj politiki rossijskix publichny`x kompanij // *Koncepcii*. 2019, № 1. S. 46–53.

*Луценко Сергей Иванович.*

*Эксперт НИИ Корпоративного и проектного управления (г. Москва).*

*Аналитик Института экономической стратегий РАН.*

*E-mail: [scorp\\_ante@rambler.ru](mailto:scorp_ante@rambler.ru)*

#### Ключевые слова

оборотный капитал, финансовая устойчивость, регрессионная модель, внутренний рост, операционные затраты, информационная асимметрия, негативные экстерналии.

***Sergej Lutsenko, Financial stability of a Russian public company in the context of working capital management***

#### Keywords

working capital, financial stability, regression model, internal growth, operating costs, information asymmetry, negative externalities.

DOI: 10.34706/DE-2022-03-09

JEL classification: C01 – Эконометрика, C12 – Проверка гипотезы, C51 – Модельная конструкция и оценка, G32 – Финансовая политика, капитал и структура собственности (финансовые коэффициенты; ценность фирмы), G38 – Корпоративные финансы и управление: государственная политика и регулирование.

#### Abstract

The author examines the influence of the management of a Russian public company, operational costs and information asymmetry on the working capital management policy. The working capital indicator makes it possible to identify not only the financial stability of an economic entity, but also the potential for expanding its activities. Russian companies are actively regulating operating costs, thereby adjusting their financial policy in conditions of restrictions and negative externalities. The author presents the results using the econometric model of the statistical package Stata.