

МЕНЕДЖМЕНТ И УПРАВЛЕНИЕ БИЗНЕСОМ

Научная статья
УДК 334.72+658.114.5

Управление структурой капитала непубличной компании посредством регламентации корпоративных прав

Василий Владимирович Жалнин

Самарский государственный экономический университет, Самара, Россия,
kodeks.samara@rambler.ru

Аннотация. В деятельности практически любой непубличной компании возникает необходимость привлечения заемного капитала как для пополнения оборотных средств, так и для реализации инвестиционных проектов. Внешние кредиторы, решая вопрос о предоставлении финансирования, стремятся к минимизации собственных имущественных рисков, вероятность проявления которых в значительной степени зависит от регламентации осуществления корпоративных прав участников компании-заемщика. Учитывая данное обстоятельство, участники, желающие привлечь заемные средства для собственной компании, должны регламентировать порядок осуществления своих корпоративных прав в интересах кредиторов посредством заключения корпоративного договора. Решение проблемы увеличения доли заемных средств в структуре капитала непубличной компании требует разработки методического подхода, который позволил бы определять, какое количество корпоративных прав участников и каким образом должно быть подвергнуто регламентации для получения желаемого финансирования. Целью настоящего исследования является разработка методического подхода к управлению структурой капитала непубличной компании на основе применения механизмов корпоративного управления. Использованы методы комплексного, системного и корреляционно-регрессионного анализа. Отмечено, что между величиной коэффициента финансового рычага, количеством регламентированных корпоративных прав и коэффициентом участия в регламентации существует сильная положительная связь. Построенная эконометрическая модель помогает принимать управленческие решения, необходимые для оптимизации структуры капитала непубличной компании.

Ключевые слова: непубличная корпорация, корпоративные права, корпоративный договор, риски корпоративного управления, коэффициент финансового рычага, коэффициент участия в регламентации корпоративных прав

Основные положения:

- ◆ на основе проведенного корреляционного анализа статистических данных установлена сильная положительная зависимость значения коэффициента финансового рычага от двух факторов – количества регламентированных корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации;
- ◆ построенная эконометрическая модель позволяет прогнозировать величину коэффициента финансового рычага в зависимости от количества регламентированных корпоративных прав и значения коэффициента участия в регламентации;
- ◆ предложенный методический подход позволяет решить проблему увеличения доли заемных средств в структуре капитала непубличной компании с использованием построенной эконометрической модели.

Для цитирования: Жалнин В.В. Управление структурой капитала непубличной компании посредством регламентации корпоративных прав // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2024. № 5 (235). С. 54–61.

MANAGEMENT AND BUSINESS MANAGEMENT

Original article

Managing the capital structure of a non-public company through regulation of corporate rights

Vasily V. Zhalnin

Samara State University of Economics, Samara, Russia, kodeks.samara@rambler.ru

Abstract. In the activities of almost any non-public company, there is a need to attract borrowed capital both to replenish working capital and to implement investment projects. When deciding on the provision of financing, external creditors strive to minimize their own property risks, the likelihood of which largely depends on the regulation of the exercise of corporate rights of the participants of the borrower company. Given this circumstance, participants wishing to raise borrowed funds for their own company should regulate the procedure for exercising their corporate rights in the interests of creditors by concluding a corporate agreement. Solving the problem of increasing the share of borrowed funds in the capital structure of a non-public company requires the development of a methodological approach that would allow determining how many corporate rights of participants and how they should be regulated in order to obtain the desired financing. The purpose of this study is to develop a methodological approach to managing the capital structure of a non-public company based on the use of corporate governance mechanisms. The methods of complex, systemic and correlation-regression analysis are applied. It is noted that there is a strong positive relationship between the value of the financial leverage ratio, the number of regulated corporate rights and the coefficient of participation in regulation. The constructed econometric model helps to make management decisions necessary to optimize the capital structure of a non-public company.

Keywords: non-public corporation, corporate rights, corporate agreement, corporate governance risks, financial leverage ratio, participation ratio in the regulation of corporate rights

Highlights:

- ◆ based on the correlation analysis of statistical data, a strong positive dependence of the value of the financial leverage ratio on two factors was established – the number of regulated corporate rights and the coefficient of participation in regulation;
- ◆ the constructed econometric model makes it possible to predict the value of the financial leverage ratio depending on the number of regulated corporate rights and the value of the coefficient of participation in regulation;
- ◆ the proposed methodological approach allows solving the problem of increasing the share of borrowed funds in the capital structure of a non-public company using the constructed econometric model.

For citation: Zhalnin V.V. Managing the capital structure of a non-public company through regulation of corporate rights // Vestnik of Samara State University of Economics. 2024. No. 5 (235). Pp. 54–61. (In Russ.).

Введение

В деятельности практически любой непубличной компании возникает необходимость привлечения заемного капитала как для пополнения оборотных средств, так и для реали-

зации инвестиционных проектов. Внешние кредиторы, решая вопрос о предоставлении финансирования, стремятся снизить собственные имущественные риски, вероятность проявления которых в значительной степени зави-

сит от регламентации осуществления корпоративных прав участников компании-заемщика [1]. Соответственно, проблема увеличения доли заемных средств в структуре капитала непубличной компании во многом связана с удовлетворением запроса потенциального кредитора на снижение его имущественных рисков. Учитывая данное обстоятельство, участники, желающие привлечь заемные средства, должны регламентировать порядок осуществления своих корпоративных прав в интересах кредитора посредством заключения корпоративного договора [2]. Решение проблемы увеличения доли заемных средств в структуре капитала непубличной компании требует разработки методического подхода, который позволил бы определить, какое количество корпоративных прав участников и каким образом должно быть подвергнуто регламентации для получения желаемого объема финансирования.

Целью настоящего исследования является разработка методического подхода к управлению структурой капитала непубличной компании на основе применения организационно-экономического механизма корпоративного управления.

Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи:

1) на основе имеющихся статистических данных определено, насколько сильно зависит величина коэффициента финансового рычага от количества регламентированных корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации;

2) построена двухфакторная эконометрическая модель, позволяющая прогнозировать значение коэффициента финансового рычага и принимать управленческие решения для его изменения;

3) определен организационно-экономический механизм корпоративного управления и порядок его применения для достижения необходимого значения коэффициента финансового рычага (необходимой структуры капитала непубличной компании).

Методы

В процессе исследования были использованы методы:

1) комплексного анализа, примененного с целью выявления основных корпоративных прав участников непубличных компаний, регламентация порядка осуществления которых посредством заключения корпоративного договора позволит добиться желаемой структуры капитала;

2) системного анализа, примененного с целью построения взаимосвязей между количеством регламентированных корпоративных прав, величиной коэффициента участия в регламентации и значением коэффициента финансового рычага;

3) корреляционного анализа, проведенного при помощи пакета анализа данных программы MS Excel с целью выяснения, насколько сильно зависит величина коэффициента финансового рычага от количества регламентированных корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации;

4) регрессионного анализа, проведенного при помощи пакета анализа данных программы MS Excel с целью построения двухфакторной эконометрической модели, позволяющей прогнозировать значение коэффициента финансового рычага и принимать управленческие решения для его изменения.

Результаты

В табл. 1 приведены данные о количестве регламентированных корпоративных прав, а также значениях коэффициента участия в регламентации корпоративных прав и коэффициента финансового рычага по 20 российским непубличным компаниям за 2022 г.

Коэффициент финансового рычага в табл. 1 рассчитан как отношение заемного капитала к собственному капиталу каждой компании, коэффициент участия в регламентации корпоративных прав – как отношение числа участников, заключивших между собой корпоративный договор, к общему числу участников каждой компании [3].

Автором был проведен корреляционный анализ данных, отраженных в табл. 1, чтобы установить, насколько сильно зависит величина коэффициента финансового рычага от количества регламентированных корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации. Результаты корреляционного анализа,

Таблица 1

Величина коэффициента финансового рычага в зависимости от количества регламентированных корпоративных прав и значения коэффициента участия в регламентации*

| Наименование компании | Количество регламентированных корпоративных прав | Коэффициент участия в регламентации корпоративных прав | Коэффициент финансового рычага |
|---------------------------|--|--|--------------------------------|
| ООО «Сакура» | 0 | 0 | 0,07 |
| ООО «ИНФО» | 6 | 1 | 0,8 |
| ООО ПКФ «АРТА» | 6 | 1 | 0,83 |
| ООО «ПРОХЛАДА» | 6 | 0,67 | 0,58 |
| ООО «АРТПИКНИК» | 0 | 0 | 0,07 |
| ООО «ИТАЛЬЯНО» | 5 | 0,5 | 0,48 |
| ООО «Киото» | 4 | 0,33 | 0,19 |
| ООО «ХАЦ ХАУС» | 4 | 0,25 | 0,14 |
| ООО «ФУД ВАЙН» | 4 | 0,2 | 0,11 |
| ООО «Кабуки» | 6 | 0,9 | 0,77 |
| ООО «ФАВОРИТ» | 3 | 0,4 | 0,41 |
| ООО «Голден Групп Студия» | 6 | 1 | 0,82 |
| ООО «САМАРА-МОДЕРН» | 6 | 1 | 0,81 |
| ООО «ФЛАГМАН» | 0 | 0 | 0,07 |
| ООО «МЕГАПОЛИС» | 5 | 0,6 | 0,53 |
| ООО «СЫТЫЙ ПАПА» | 6 | 1 | 0,82 |
| ООО «Омега» | 5 | 0,67 | 0,59 |
| ООО «МАНУФАКТУР СТУДИЯ» | 4 | 0,5 | 0,49 |
| ООО «Посольство» | 3 | 0,43 | 0,46 |
| ООО «Самарский Сомилье» | 5 | 0,75 | 0,68 |

* Составлено на основе изучения корпоративных договоров и бухгалтерских балансов наблюдаемых компаний за 2022 г.

Таблица 2

Результаты корреляционного анализа двух факторов и зависимой переменной

| | Количество регламентированных корпоративных прав | Коэффициент участия в регламентации корпоративных прав | Коэффициент финансового рычага |
|--|--|--|--------------------------------|
| Количество регламентированных корпоративных прав | 1 | | |
| Коэффициент участия в регламентации корпоративных прав | 0,899135443 | 1 | |
| Коэффициент финансового рычага | 0,843030042 | 0,983420459 | 1 |

проведенного при помощи пакета анализа данных программы MS Excel, представлены в табл. 2.

Результаты проведенного корреляционного анализа показали, что факторы (количество регламентированных корпоративных прав и коэффициент участия в регламентации корпоративных прав) оказали сильное влияние на зависимую переменную (коэффициент финансового рычага). Коэффициенты корреля-

ции составили 0,84 и 0,98 соответственно, что отражает сильную прямую связь между рассматриваемыми показателями.

Также автором был проведен регрессионный анализ данных, отраженных в табл. 1, и построена двухфакторная эконометрическая модель (уравнение множественной линейной регрессии) для прогнозирования величины коэффициента финансового рычага в зависимости от количества регламентированных корпо-

ративных прав и значения коэффициента участия в регламентации. Результаты проведенного регрессионного анализа отражены в табл. 3 и 4.

R-квадрат (коэффициент детерминации) – это мера, которая позволяет оценить, насколько хорошо модель подходит к данным. Он может принимать значения от 0 до 1. Чем ближе значение R-квадрата к 1, тем лучше модель объясняет вариацию данных [4]. В нашем случае R-квадрат равен 0,97, соответственно, построенная модель хорошо объясняет вариацию данных. Полученное значение множественного коэффициента корреляции R (0,98) показывает высокую степень тесноты связи между зависимой переменной (коэффициентом финансового рычага) и совокупностью объясняющих показателей. Стандартная (средняя) ошибка выборки показывает в абсолютном выражении величину возможного отклонения выборочной оценки от действительного значения параметра в генеральной совокупности [5]. В нашем случае она равна 0,04, что является приемлемым значением.

На основании результатов регрессионного анализа можно составить уравнение множественной линейной регрессии (эконометрическую модель), имеющее вид:

$$y_i = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \varepsilon_i,$$

где $i = 1, \dots, n$;

x_{1i}, x_{2i} – две объясняющие переменные, неслучайные (детерминированные) величины;

y_i и ε_i – случайные величины;

y_i – зависимая переменная, состоит из неслучайной составляющей $\alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i}$, где постоянные α и β_1, β_2 – параметры уравнения и случайного члена ε_i (ошибок);

x_{1i}, x_{2i} и y_i – это фактические значения (реально собранные данные / наблюдаемые значения) [6].

В нашем случае с учетом полученных коэффициентов регрессии уравнение множественной линейной регрессии (эконометрическая модель) для определения прогнозного значения зависимой переменной (коэффициента финансового рычага) имеет вид:

$$y = 0,08 - 0,3x_1 + 0,95x_2.$$

Полученное уравнение множественной линейной регрессии позволяет прогнозировать значение зависимой переменной (коэффициента финансового рычага) в зависимости от значений двух факторов (количества управляемых корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации корпоративных прав), построенная эконометрическая модель – определить, к каким значениям двух факторов необходимо стремиться компании для достижения требуемого значения зависимой переменной.

Таблица 3

Регрессионная статистика

| Показатели | Значение |
|--------------------|-------------|
| Множественный R | 0,987915155 |
| R-квадрат | 0,975976353 |
| Стандартная ошибка | 0,046941511 |
| Наблюдения | 20 |

Таблица 4

Результаты регрессионного анализа данных

| | Коэффициенты | Стандартная ошибка | P-значение |
|--|--------------|--------------------|-------------|
| Y-пересечение | 0,081596878 | 0,025069869 | 0,004663572 |
| Количество регламентированных корпоративных прав | -0,029803496 | 0,011902324 | 0,022760372 |
| Коэффициент участия в регламентации корпоративных прав | 0,94567465 | 0,069021946 | 1,29144E-10 |

Организационно-экономическим механизмом корпоративного управления, который необходимо применить для достижения желаемого соотношения величины заемного и собственного капитала (коэффициента финансового рычага), является регламентация порядка осуществления корпоративных прав участников непубличной компании посредством заключения между ними корпоративного договора [7]. Чем большее количество корпоративных прав будет регламентировано корпоративным договором и чем большее количество участников компании его заключат, тем на большую сумму заемных средств сможет рассчитывать компания [8]. Предлагаемый методический подход предполагает регламентацию корпоративных прав в интересах конкретного потенциального кредитора, с которым ведутся переговоры о предоставлении заемных средств. Набор тех корпоративных прав участников, порядок осуществления которых требуется регламентировать корпоративным договором, определяется индивидуально в процессе переговоров, исходя из пожеланий потенциального инвестора, а также возможностей и интересов участников компании-заемщика.

Обсуждение

Тот факт, что количество регламентированных корпоративных прав в меньшей степени влияет на коэффициент финансового рычага, чем коэффициент участия в регламентации корпоративных прав, объясняется, скорее всего, сильной заинтересованностью кредиторов в максимальной вовлеченности участников кредитуемой непубличной компании в процесс регламентации корпоративных прав [9]. Данный результат представляется вполне адекватным, так как для минимизации рисков корпоративного управления должен быть достигнут консенсус между большинством участников компании, что найдет свое отражение в заключенном между ними корпоративном договоре. Если же такой договор будет заключен лишь частью участников (особенно меньшей из них), регламентация корпоративных прав посредством его заключения не приведет к

значимому снижению имущественных рисков кредитора и не позволит ему принять решение о предоставлении необходимого компании займа [10].

Выявленная значительная мультиколлинеарность между двумя рассматриваемыми факторами (коэффициент корреляции составил 0,89), скорее всего, связана с тем, что невозможно достичь должного уровня регламентации порядка осуществления целого ряда корпоративных прав без участия в этом процессе как минимум большинства участников непубличной компании. Соответственно, данный результат также можно считать адекватным.

Влияние рассматриваемых факторов на зависимую переменную, вероятно, будет колебаться в зависимости от используемых статистических данных [11]. Значит, для проведения корреляционно-регрессионного анализа и построения эконометрической модели желательно использовать статистические данные по компаниям, имеющим схожие черты с компанией-заемщиком, которая будет использоваться полученные результаты в своей деятельности с целью управления структурой капитала. Среди таких схожих черт можно выделить организационно-правовую форму, отраслевую принадлежность, число участников корпорации, величину активов.

Заключение

На основе проведенного корреляционного анализа статистических данных установлена сильная положительная зависимость значения коэффициента финансового рычага от двух факторов – количества регламентированных корпоративных прав и коэффициента участия в регламентации. Построенная эконометрическая модель позволяет прогнозировать величину коэффициента финансового рычага в зависимости от количества регламентированных корпоративных прав и значения коэффициента участия в регламентации. Предложенный методический подход поможет решить проблему увеличения доли заемных средств в структуре капитала непубличной компании с использованием построенной эконометрической модели.

Список источников

1. Долгопятова Т.Г. Корпоративные конфликты и риски доминирующих собственников // Журнал Новой экономической ассоциации. 2012. № 1 (13). С. 158–160.
2. Белов М.А., Касаткин Б.П. Анализ систем управления рисками в структуре системы корпоративного управления // Научный лидер. 2021. № 30 (32). URL: <https://scilead.ru/article/856-analiz-sistem-upravleniya-riskami-v-strukture> (дата обращения: 12.01.2024).
3. Яковлева П.Д. Механизмы управления конфликтами интересов в корпорации // Экономика и бизнес: теория и практика. 2020. № 6 (64). С. 290–294.
4. Гулакова М.Г. Применение регрессионно-корреляционного анализа в исследовании экономической деятельности предприятий // Донецкие чтения 2023: образование, наука, инновации, культура и вызовы современности : материалы VIII Междунар. науч. конф., Донецк, 25–27 окт. 2023 г. Донецк : Изд-во ДонГУ, 2023. С. 80–82.
5. Карелина М.Г. Эмпирическое исследование развития риск-менеджмента в корпоративном секторе российской экономики // Теоретическая и прикладная экономика. 2019. № 4. URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=31538 (дата обращения: 12.01.2024).
6. Андреева Н.В., Червякова М.Ю. Разработка методики прогнозирования с использованием корреляционно-регрессионного анализа // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 37 (340). С. 38–45.
7. Костылева И.В., Дельцова Н.В. Роль договора об осуществлении прав участников общества с ограниченной ответственностью (корпоративного договора) в возникновении конфликта интересов в корпорации // Институциональная трансформация правовой среды в условиях цифровизации экономики : материалы VIII Междунар. науч.-инновац. форума «Мир в новой реальности: вызовы и возможности», Самара, 24–28 мая 2021 г. Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2021. С. 59–63.
8. Волкодавова Е.В., Жалнин В.В. Имущественные и неимущественные риски в системе российского корпоративного управления // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2023. Т. 23, № 3. С. 261–268.
9. Юрлов Ф.Ф., Яшин С.Н., Плеханова А.Ф. Выбор эффективных решений в конфликтных ситуациях с учетом интересов стейкхолдеров // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2021. Т. 12, № 3. С. 137–146.
10. Горноухова Т.Н., Сергеев А.Ю. Необходимость регулирования внутрикорпоративных интересов с целью обеспечения экономической безопасности // Сборник конференций НИЦ Социосфера. 2020. № 25. С. 273–275.
11. Цуканова Е.Ю. Корпоративный конфликт: проблемы современного понимания // Право и практика. 2020. № 2. С. 157–163.

References

1. Dolgopyatova T.G. Corporate conflicts and risks of dominant owners // Journal of the New Economic Association. 2012. No. 1 (13). Pp. 158–160.
2. Belov M.A., Kasatkin B.P. Analysis of risk management systems in the structure of the corporate governance system // Scientific Leader. 2021. No. 30 (32). URL: <https://scilead.ru/article/856-analiz-sistem-upravleniya-riskami-v-strukture> (date of access: 12.01.2024).
3. Yakovleva P.D. Mechanisms for managing conflicts of interest in a corporation // Economics and business: theory and practice. 2020. No. 6 (64). Pp. 290–294.
4. Gulakova M.G. Application of regression-correlation analysis in the study of economic activity of enterprises // Donetsk readings 2023: education, science, innovation, culture and challenges of our time : proceedings of the VIII International scientific conference, Donetsk, Oct. 25–27, 2023. Donetsk : Publishing house of Donetsk State University, 2023. Pp. 80–82.
5. Karelina M.G. Empirical study of the development of risk management in the corporate sector of the Russian economy // Theoretical and applied economics. 2019. No. 4. URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=31538 (date of access: 12.01.2024).
6. Andreeva N.V., Chervyakova M.Yu. Development of forecasting methods using correlation and regression analysis // Economic analysis: theory and practice. 2013. No. 37 (340). Pp. 38–45.
7. Kostyleva I.V., Deltsova N.V. The role of an agreement on the exercise of the rights of participants in a limited liability company (corporate agreement) in the emergence of a conflict of interest in a corporation // Institutional transformation of the legal environment in the context of digitalization of the economy : materials

of the VIII International scientific and innovative forum "The World in a new reality: challenges and opportunities", Samara, May 24–28, 2021. Samara : Publishing house of the Samara State University of Economics, 2021. Pp. 59–63.

8. Volkodavova E.V., Zhalnin V.V. Property and non-property risks in the Russian corporate governance system // Proceedings of the Saratov University. A new series. Series: Economics. Management. Right. 2023. Vol. 23, No. 3. Pp. 261–268.

9. Yurlov F.F., Yashin S.N., Plekhanova A.F. Selection of effective solutions in conflict situations, taking into account the interests of stakeholders // Bulletin of Samara University. Economics and Management. 2021. Vol. 12, No. 3. Pp. 137–146.

10. Gornoukhova T.N., Sergeev A.Yu. The need to regulate intra corporate interests in order to ensure economic security // Collection of conferences of the Scientific Research Center Sociosphere. 2020. No. 25. Pp. 273–275.

11. Tsukanova E.Yu. Corporate conflict: problems of modern understanding // Law and practice. 2020. No. 2. Pp. 157–163.

Информация об авторе

В.В. Жалнин – аспирант Самарского государственного экономического университета.

Information about the author

V.V. Zhalnin – postgraduate student of the Samara State University of Economics.

Статья поступила в редакцию 09.03.2024; одобрена после рецензирования 18.03.2024; принята к публикации 11.04.2024.

The article was submitted 09.03.2024; approved after reviewing 18.03.2024; accepted for publication 11.04.2024.