

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ЛИДЕРОВ РЫНКА ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ

Роза Оганесовна ВОСКАНЯН

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
Москва, Российская Федерация
rose.01@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-1690-8262>
SPIN-код: 1340-6220

История статьи:

Рег. № 789/2019
Получена 17.12.2019
Получена в доработанном
виде 09.01.2020
Одобрена 04.02.2020
Доступна онлайн
28.05.2020

УДК 336.64

JEL: G32, L81

Ключевые слова:

интернет-магазин,
ковенантные условия,
финансовый риск,
финансовый рычаг,
финансовая зависимость

Аннотация

Предмет. Компании – лидеры рынка электронной коммерции по объемам продаж и капитализации, раскрывающие свою финансовую отчетность в открытом доступе.

Цели. Выявление особенностей политики управления структурой капитала ключевых мировых игроков рынка электронной коммерции на основании коэффицентного анализа.

Методология. Использованы общенаучные методы исследования.

Результаты. Выявлены особенности управления структурой капитала лидеров мирового рынка электронной коммерции. Руководство компаний-лидеров предпочитает агрессивный подход к формированию структуры капитала, увеличивая объемы привлечения заемного капитала по сравнению с собственным. Руководство компаний старается максимально обеспечить умеренный подход к управлению структурой капитала, обслуживанию долга, демонстрируя способность своевременно погашать долговые обязательства. Агрессивная политика формирования структуры капитала обусловлена специфическим видом деятельности компаний рынка электронной коммерции, требующим от руководства постоянного поиска и привлечения дополнительных финансовых ресурсов на совершенствование производственных процессов. Теоретическая значимость исследования заключается в результатах, позволяющих развивать теорию управления структурой капитала компании. Практическая значимость состоит в возможностях использования финансовыми менеджерами компаний рынка электронной коммерции полученных данных для сравнения и использования метода аналогов при формировании собственной политики финансирования деятельности компании.

Выводы. Ключевые игроки осуществляют агрессивную политику формирования структуры капитала. Эта особенность обусловлена необходимостью систематического привлечения дополнительного финансирования для расширения бизнеса, повышения объемов сбыта, захвата и создания новых рынков. Компании сектора электронной коммерции должны постоянно наращивать технологическое превосходство, совершенствовать логистические процессы и предоставлять клиентам качественный сервис.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Восканян Р.О. Особенности управления структурой капитала лидеров рынка электронной коммерции // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2020. – Т. 19, № 5. – С. 905 – 919.

<https://doi.org/10.24891/ea.19.5.905>

Рынок электронной коммерции появился в 1980-х гг. и стал развиваться одновременно со стремительным распространением Интернета. По данным ирландской частной компании eShopWorld, предоставляющей крупнейшим мировым брендам технологичные платформы для электронной коммерции, рынок будет устойчиво расти в среднесрочной перспективе (рис. 1). Это обусловлено цифровой трансформацией сервисных и промышленных организаций, которые позволяют повышать конкурентные преимущества и увеличивать эффективность экономических процессов [1, с. 46].

Термин «электронная коммерция» был введен компанией IBM в 1997 г. и подразумевал продажу товаров и услуг с использованием телекоммуникационных технологий и инфраструктуры [2, с. 210]. По мнению китайских ученых, под электронной коммерцией следует понимать модную электронную платежную транзакцию, осуществляемую в широкой сети с использованием компьютерных и информационных технологий, потребительских онлайн покупок и онлайн транзакций между предприятиями и службами [3, с. 838]. Японские исследователи акцентируют внимание на том, что в таких странах, как Япония и Сингапур, электронная коммерция решает проблему доступа возрастного населения к тем или иным товарам, поскольку она увеличивает возможность доставки на дом широкого разнообразия товаров из разных стран [4, с. 350]. Помимо удобной доставки, широкое распространение электронной коммерции объясняется безусловной экономией времени покупателя, широким выбором, возможностью находить в Интернете в кратчайшие сроки наиболее экономически выгодное приложение. Также значимым преимуществом электронной коммерции по сравнению с традиционными магазинами является простой, быстрый и бесплатный механизм возврата не подошедших товаров [5]. Иллюстрацией выступает китайское законодательство, предусматривающее возврат покупателем покупки в течение семи дней после приобретения без каких-либо дополнительных объяснений. Это является безусловным преимуществом для покупателей и в то же время – источником формирования риска для продавцов и платформ электронной коммерции, берущих на себя логистические издержки за доставку и хранение продукции.

Наравне с преимуществами электронной коммерции следует выделить два существенных недостатка. Это, во-первых, высокие киберриски, связанные с осуществлением платежей посредством мобильных приложений и на интернет-страницах. Киберпреступники становятся все более изощренными, поэтому участникам экономических отношений следует учитывать данное обстоятельство при осуществлении покупок в Интернете. Граждане не всегда ответственно подходят к кибербезопасности и неохотно тратят деньги на приобретение лицензионного программного обеспечения, защищающего транзакции и счета от слежки и доступа мошенников [6].

Во-вторых, языковой барьер. Машинизированный перевод представляет значимую проблему для покупателей, не владеющих языком оригинального сайта или мобильного приложения с товарами или услугами. Отмечается, что хорошее знание английского языка позволяет осуществлять покупки практически в любой точке мира [7], однако с

этим можно согласиться лишь отчасти. Выявлено, что более 76% опрошенных в Китае предпочитают осуществлять поиски и покупки в интернет-магазинах на родном языке [8, с. 391]. Принимая во внимание лидирующее положение Китая по численности населения, а также то, что 60% граждан Китая обладает доступом в Интернет, данная аудитория представляется достаточно значимой. Для сравнения: в Российской Федерации 81% населения обладает доступом в Интернет и, как известно, не все граждане изучают именно английский язык, изучение французского, немецкого, китайского и иных языков также весьма распространено. Это отчасти объясняет устойчивое положение на российском рынке таких компаний, как Ozon и WildBerries. Языковой барьер при использовании данных ресурсов отсутствует. Таким образом, машинизированный перевод становится негативным фактором развития трансграничной электронной коммерции. Трансграничная электронная коммерция вызывает активный интерес у зарубежных ученых: исследуются возможности использования трансграничной электронной коммерции как инструмента экономической экспансии [9], факторы, влияющие на выбор покупателем иностранных интернет-магазинов [10], возможности арбитража на рынке трансграничной электронной коммерции [11], роль и эффективность морских перевозок в снижении логистических издержек трансграничной электронной коммерции [12] и т.д. Именно трансграничная торговля будет активно воздействовать на развитие рынка электронной коммерции, одновременно с более глубокой персонализацией предложений и развитием мобильного ритейла [13, с. 122].

В настоящее время наибольшее количество продаж посредством электронной коммерции осуществляется в США, Китае, Великобритании, Японии и Германии. Электронная коммерция в этих государствах характеризуется высокими значениями средней выручки одного интернет-магазина, совокупной выручки рынка электронной коммерции, процента населения, осуществляющего покупки в Интернете, процента трансграничных продаж и т.д. Наиболее крупными игроками на рынке электронной коммерции являются китайская компания Alibaba, американские Amazon и eBay, китайская JD.com, немецкая Otto, американские Priceline.com и Walmart.

Целью нашего исследования является выявление особенностей политики управления структурой капитала ключевых мировых игроков рынка электронной коммерции на основании коэффицентного анализа.

В качестве базы исследования выбраны семь крупнейших по капитализации компаний, осуществляющих основную деятельность в сфере электронной коммерции, публикующих финансовую отчетность в открытом доступе. В качестве периода исследования для выявления особенностей управления структурой капитала компаний сферы электронной коммерции рассматривается период с 2012 по 2018 г., поскольку два весьма крупных игрока на мировом рынке электронной коммерции JD.com и Alibaba представляют отчетность начиная с 2011 и 2012 гг. соответственно.

На *рис. 2* проиллюстрированы средние значения коэффициента финансовой зависимости лидеров рынка электронной коммерции за последние семь лет. Показатель позволяет оценить уровень риска проводимой политики управления структурой капитала компании. Нормативные значения находятся в диапазоне от 0,5 до 0,6. Существенно выходят за рамки нормы компании Amazon, JD.com и Otto.

Анализ финансовой политики компании Amazon позволяет заключить, что в период с 2015 до 2018 г. компания планомерно снижает показатель финансовой зависимости, который достигал своего пика в 2013 г. при значении 0,84. В 2012–2013 гг. компания существенно наращивала долгосрочные обязательства для финансирования будущих сделок слияния и поглощения. Согласно финансовым отчетам компании, руководством была принята стратегия финансирования посредством корпоративных облигаций, которые должны были быть полностью погашены к 2019 г., тем самым снизив коэффициент финансовой зависимости компании по итогам завершения стратегии сделок слияния и поглощения.

Высокие показатели финансовой зависимости демонстрирует также JD.com, она является одной из самых молодых компаний в выборке. Китайская JD.com ориентирована на молодое поколение с низкими доходами, представители которого ищут дешевые продукты, а также на людей, которые живут в маленьких и средних городах Китая [14]. На протяжении рассматриваемого периода руководство компании придерживается весьма агрессивной политики финансирования. Показатель финансовой зависимости с 2012 по 2015 г. превышал значение 0,6, а с 2016 по 2018 г. – 0,7. Следует отметить, что компания в 2016 г. выпустила векселя с ковенантными условиями, запрещающими привлекать дополнительное финансирование и требующие от руководства поддерживать ряд финансовых показателей на минимально приемлемом уровне. Инвесторам важно получить добавленную стоимость от проекта [15], поэтому ковенантные условия в данном случае – вынужденная мера. Инвестиционная привлекательность компании сейчас не на самом высоком уровне и инвесторы с опаской приобретают долговые обязательства JD.com.

Компания Otto на протяжении всего рассматриваемого периода демонстрировала высокие значения показателя финансовой зависимости: с 2012 по 2014 г. – выше 0,8, с 2015 по 2018 г. – выше 0,9. Это обусловлено значительным ростом объемов заемного капитала компании и сокращением объемов собственного капитала. Существенной финансовой нагрузкой для компании стало создание и введение в эксплуатацию платформы электронной коммерции. Изначально Otto создавалась в качестве торговой компании, реализующей деятельность посредством почтовых отправок и каталогов с продукцией. Однако научно-технический прогресс и массовая трансформация бизнеса в цифровую эпоху обусловили решение руководства компании перевести бизнес на интернет-платформу, которая, несмотря на первоначальные крупные инвестиции, в дальнейшем может позволить сократить расходы на печать и распространение традиционных каталогов, а также увеличить объем продаж за счет широкого доступа покупателей к интернет-платформе. Стратегия выхода на новые рынки позволяет

сделать продукцию более разнообразной и узнаваемой,кратно повысить продажи и инвестиционную привлекательность, стать основой дальнейшего роста [16, с. 43].

Оценка существующей политики управления структурой капитала лидеров рынка электронной коммерции подразумевает анализ соотношения заемного и собственного капитала. Коэффициент финансового рычага – один из наиболее точно характеризующих политику финансирования и управления финансовым риском компании показателей. Идеальным значением коэффициента финансового рычага является единица. Однако в условиях рыночной экономики и влияния множества факторов на финансовый менеджмент конкретной компании, очевидно, что руководство каждой компании самостоятельно определяют соотношения заемного и собственного капитала, исходя из стратегических целей и представленных возможностей. Если заемный капитал по стоимости привлечения ниже собственного, то для стратегического развития его привлечение представляется более целесообразным. Тем не менее следует учитывать, что излишне сильное давление финансового рычага негативно влияет на деятельность компании.

На *рис. 3* представлены результаты расчетов средних значений коэффициента финансового рычага лидеров рынка электронной коммерции за последние семь лет.

Коэффициент финансового рычага большинства компаний находится в интервале от 1 до 2, что представляется логичным для развивающихся компаний, требующих постоянных дополнительных инвестиций на совершенствование всех производственных процессов. Проблемы финансирования операционной деятельности наиболее значимы для предприятий, связанных с каким-либо видом инновационной деятельности [17, с. 81].

Компания Amazon является не только лидером на рынке электронной коммерции, но также ежегодно входит в рейтинги наиболее значимых по капитализации и достижениям инновационных компаний. Высокое значение коэффициента финансового рычага данной компании обусловлено привлечением относительно дешевого заемного долгосрочного финансирования для осуществления сделок слияния и поглощения. Заключение таких сделок позволяет компании расширять бизнес, осуществлять стратегию диверсификации, которая позволяет корректировать уровень риска, характеризующий инновационные компании [18, с. 13].

Примечательным является высокий коэффициент финансового рычага у компании Otto, равный 7,83. С 2012 по 2018 г. компания постепенно снижала объем собственного капитала, и повышала объемы заемного. По итогам 2018 г. объемы заемного капитала достигли своего пикового значения за последние семь лет. В то же время процентные выплаты по заемному капиталу в номинальном выражении за рассматриваемый период сокращались, и компания стабильно завершала финансовый год с положительным результатом. Это позволяет заключить, что по завершения рассылки каталогов по почте и переходе на модель распространения продукции посредством электронной

коммерции, компания может понизить коэффициент финансового рычага и снизить долю заемного капитала в структуре капитала.

В *табл. 1* представлена информация о динамике коэффициента покрытия процентов лидеров рынка электронной коммерции за последние семь лет. При управлении структурой капитала и определении приемлемой финансовой структуры с позиции кредиторов, приоритетное внимание уделяется уровню покрытия постоянных финансовых расходов [19, с. 146]. Если прибыли до выплаты процентов и налогов недостаточно для погашения процентов, то коэффициент покрытия процентов принимает значение ниже единицы и это позволяет прийти к выводу о высоком кредитном риске, характеризующим компанию. Большинство компаний выборки представляются привлекательными с позиции кредитного рейтинга. Компании Amazon и Otto обладают низкими показателями покрытия процентов в исключительных случаях, в то время как молодая китайская компания JD.com вновь демонстрирует низкие и даже отрицательные значения. По итогам 2018 г. у компании был рекордно низкий показатель. Следует отметить, что и в предыдущие годы компания систематически формировала отрицательную операционную прибыль и прибыль до уплаты налогов. В начале 2019 г. компания демонстрировала снижение выручки, потеряла несколько ключевых сотрудников в руководстве. Однако по итогам третьего квартала 2019 г. выручка компании выросла, а котировки на NASDAQ после спада в августе и сентябре пошли вверх. В годовых отчетах руководство JD.com отмечает негативное влияние торговых войн на свою деятельность. Для решения этой задачи компания одновременно со своим основным конкурентом – компанией Alibaba – старается максимально войти в китайские города с наименьшей логистической доступностью. Для повышения выручки компания с 2019 г. ввела возможность осуществления групповых покупок, нацеленных на группы молодых людей, желающих приобрести товары по близким к оптовым ценам. Это одновременно решает проблему JD.com с ускорением оборачиваемости запасов, а также с возможностью сократить логистические издержки в отдаленные от логистических центров города за счет доставки не единичных, а групповых заказов.

Динамика коэффициента покрытия долговых обязательств, представленная в *табл. 2*, показывает способность компаний производить выплаты по взятым долговым обязательствам. За исключением JD.com, все компании способны своевременно и без видимых проблем обслуживать взятые на себя обязательства. Представляется несколько консервативной политика руководства компании Alibaba в отношении формирования и управления структурой капитала, однако принимая во внимание действующие макроэкономические риски и рост конкуренции на рынке электронной коммерции, следует признать, что такая политика позволяет обеспечивать финансовую устойчивость компании и устойчивый рост капитализации.

Исследование финансовой зависимости лидеров рынка электронной коммерции позволяет заключить, что руководство рассматриваемых компаний предпочитает осуществлять агрессивную политику финансирования деятельности. Лидеры рынка на протяжении семи лет демонстрируют достижение и (или) превышение верхней границы

нормативного значения коэффициента финансовой зависимости. В большинстве случаев это связано с систематической необходимостью привлечения дополнительного заемного капитала для совершенствования материально-технического и программного обеспечения работы интернет-платформ и мобильных приложений для электронной коммерции.

Анализ коэффициента финансового рычага лидеров электронной коммерции также показал склонность руководства рассматриваемых компаний к агрессивной политике управления финансовым риском. Исследование причин привлечения высоких объемов заемного капитала по сравнению с собственным позволяет заключить, что осуществляющие деятельность в сфере электронной коммерции компании вынуждены реализовывать долгосрочные стратегии обеспечения роста за счет технологического превосходства над конкурентами и выхода на новые торговые площадки, как, например, выход Otto на площадку Instagram.

Изучение динамики коэффициента покрытия процентов лидеров рынка электронной коммерции за 2012–2018 гг. показало, что за исключением JD.com, все компании обладают возможностью обслуживать долговые обязательства. Это позволяет заключить, что руководство компаний внимательно следит за кредитным рейтингом и старается не допускать проблем с обслуживанием долга. Проблемы JD.com привели к введению ковенантных условий, выполнение которых может оказать положительное влияние на финансовое состояние компании и повысить шансы погасить действующие обязательства.

Рассмотренная динамика коэффициента покрытия долговых обязательств лидеров рынка электронной коммерции также подтвердила, что руководство следит за возможностью своевременного погашения долговых обязательств при высоком уровне финансового риска.

Подводя итог, заметим, что действующие лидеры рынка электронной коммерции осуществляют агрессивную политику формирования структуры капитала. Данная особенность обусловлена необходимостью систематического привлечения дополнительного финансирования для расширения бизнеса, повышения объемов сбыта, захвата и создания новых рынков. Компании сектора электронной коммерции должны постоянно наращивать технологическое превосходство, совершенствовать логистические процессы и предоставлять клиентам качественный сервис.

Из действующих лидеров рынка лишь одна компания не справляется с поставленной задачей. Это JD.com, одна из самых молодых в рассматриваемой выборке. Руководство компании отмечает, что требования законодательства Китая по возврату приобретенной в Интернете продукции на безвозмездной основе в течение семи дней после покупки является для компании существенным финансовым бременем. Также крупный объем привлеченного заемного финансирования, направленного на расширение бизнеса в малых и средних городах Китая, не позволяет компании выйти на нормативные

значения финансовой устойчивости. Капитализация компании в 2019 г. значительно снизилась по сравнению с 2018 г., а инвесторы-кредиторы внедрили практику ковенантных условий. Это позволяет заключить, что агрессивная политика управления структурой капитала компаний рынка электронной коммерции может применяться только наиболее стабильными компаниями, обладающими кредитом доверия от инвесторов.

Цифровая экономика – эта форма экономических отношений, создающая новые бизнес-модели [20, с. 104]. Технологические достижения позволили сократить операционные издержки, повысить доступность информации и обеспечить надежность и безопасность [21, с. 49]. Следовательно, развитие цифровой экономики и ускорение темпов жизни населения приведет к развитию рынка электронной коммерции и в определенный момент данный рынок станет столь же конкурентным, как рынок инновационных компаний. Не зря компания Amazon входит одновременно в ТОП инновационных компаний, и ТОП компаний электронной коммерции. Поскольку инновации связаны с высоким уровнем риска, то в ближайшем будущем компании сектора электронной коммерции также будут характеризоваться высоким уровнем риска основной деятельности. Это приведет к постепенному переходу от агрессивной политики формирования структуры капитала и управления ею к умеренной. Таким образом, совокупный риск компаний будет в пределах, привлекательных для большинства инвесторов.

Таблица 1

Динамика коэффициента покрытия процентов лидеров рынка электронной коммерции за 2012–2018 гг.

Table 1

Trends in the interest coverage ratio of e-commerce market leaders for 2012–2018

Компания	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Alibaba	28,17	22,48	41,87	11,75	12,2	6,43	78,64
Amazon	7,95	4,49	8,04	3,42	-0,53	3,59	5,91
eBay	8,34	7,79	16,23	16,71	20,45	27,06	48,95
JD.com	-2,78	0,13	-3,04	-94,92	-161,6	-8	-273
Otto	4,51	2,06	1,32	0,25	1,36	1,12	0,28
Priceline.com	17,97	17,32	13,04	19,55	33,97	27,67	28,42
Walmart	6,49	8,66	8,49	10,08	10,56	11,41	10,49

Источник: Thomson Reuters

Source: Thomson Reuters

Таблица 2

Динамика коэффициента покрытия долговых обязательств лидеров рынка электронной коммерции за 2012–2018 гг.

Table 2

Trends in the debt coverage ratio of e-commerce market leaders for 2012–2018

Компания	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Alibaba	18,96	17,2	14,49	8,26	11,29	6,68	70,27
Amazon	8,77	4,84	8,65	4,86	0,85	5,28	7,35
eBay	6,82	8,33	10,33	15,26	20,13	25,83	45,84
JD.com	-2,22	-0,87	-2,02	-65,62	-188,4	-94	-309
Otto	2,9	2,87	1,83	0,46	2,23	2,06	1,32
Priceline.com	19,86	17,83	13,67	20,37	34,92	29,06	29,52
Walmart	7,43	9,62	9,46	11,03	11,51	12,33	11,42

Источник: Thomson Reuters

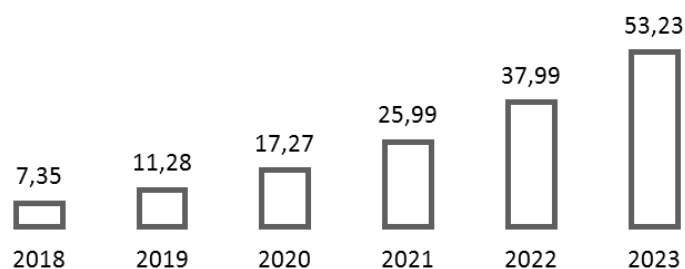
Source: Thomson Reuters

Рисунок 1

Прогноз роста выручки на рынке электронной коммерции до 2023 г., трлн долл. США

Figure 1

Projections of revenue growth in the e-commerce market up to 2023, trillion USD



Источник: eShopWorld. URL: <https://www.eshopworld.com>

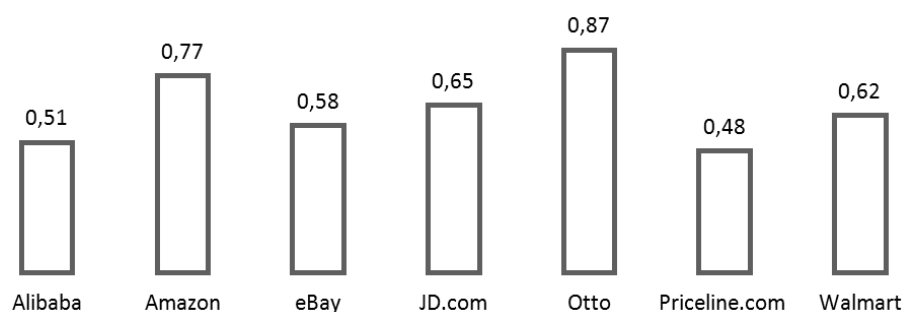
Source: eShopWorld. URL: <https://www.eshopworld.com>

Рисунок 2

Средние значения коэффициента финансовой зависимости лидеров рынка электронной коммерции за 2012–2018 гг.

Figure 2

Average values of leverage ratio of the e-commerce market leaders for 2012–2018



Источник: Thomson Reuters

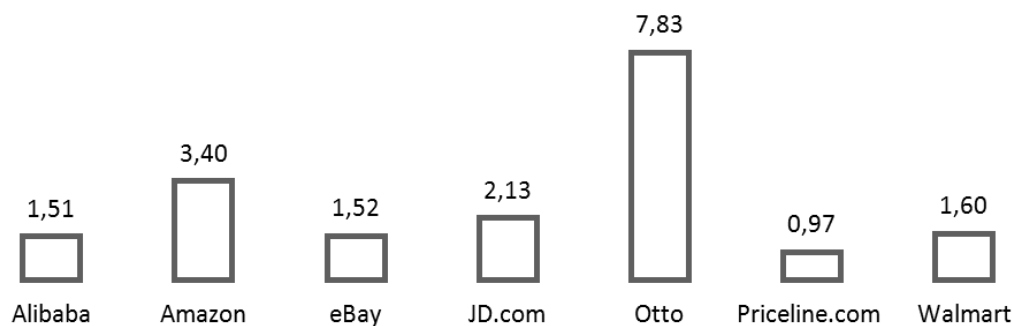
Source: Thomson Reuters

Рисунок 3

Средние значения соотношения заемного капитала к собственному лидеров рынка электронной коммерции за 2012–2018 гг.

Figure 3

Average values of debt-to-equity ratio (D/E) of the e-commerce market leaders for 2012–2018



Источник: Thomson Reuters

Source: Thomson Reuters

Список литературы

1. Шайдуллина В.К. Цифровые сервисы в деятельности предприятия: новые возможности // *Экономика: теория и практика*. 2019. № 1. С. 46–51.
2. Jedrzejczak-Gas J., Barska A., Sinicakova M. Level of Development of e-Commerce in EU Countries. *Management*, 2019, vol. 23, iss. 1, pp. 209–224. URL: <https://doi.org/10.2478/manment-2019-0012>
3. Xianglian C., Hua L. Research on e-Commerce Logistics System Informationization in Chain. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 2013, vol. 96, iss. 6, pp. 838–843. URL: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.08.095>
4. Teo J.S.E., Taniguchi E., Qureshi A.G. Evaluating City Logistics Measure in E-Commerce with Multiagent Systems. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 2012, vol. 39, pp. 349–359. URL: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.113>
5. Ingaldi M., Ulewicz R. How to Make e-Commerce More Successful by Use of Kano's Model to Assess Customer Satisfaction in Terms of Sustainable Development. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 18. URL: <https://doi.org/10.3390/su11184830>
6. Chun S.-H. E-Commerce Liability and Security Breaches in Mobile Payment for e-Business Sustainability. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 3, p. 715. URL: <https://doi.org/10.3390/su11030715>
7. Strzelecki A. Key Features of E-Tailer Shops in Adaptation to Cross-Border e-Commerce in the EU. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 6. URL: <https://doi.org/10.3390/su11061589>
8. Al-Khaled A. The Extent to Which e-Commerce will Favor International Marketing and What Obstacles International Marketers May Need to Overcome. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2017, vol. 7, iss. 9, pp. 386–396. URL: <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v7-i9/3334>
9. Benmamoun M., Singh N., Lehnert K., Lee S.B. E-Commerce Corporations (ECCs) Internationalization: A Case Exploration: An Abstract. In: Krey N., Rossi P. (eds) *Boundary Blurred: A Seamless Customer Experience in Virtual and Real Spaces*. AMSAC 2018. Developments in Marketing Science: Proceedings of the Academy of Marketing Science. Springer, Cham, 2018. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-319-99181-8_201
10. Huang S.-L., Chang Y.-C. Cross-border e-Commerce: Consumers' Intention to Shop on Foreign Websites. *Internet Research*, 2019, vol. 29, iss. 6, pp. 1256–1279. URL: <https://doi.org/10.1108/INTR-11-2017-0428>
11. Anson J., Boffa M., Helble M. Consumer Arbitrage in Cross-Border e-Commerce. *Review of International Economics*, 2019, vol. 27, iss. 4, pp. 1234–1251. URL: <https://doi.org/10.1111/roie.12424>
12. Chen X. Marine Transport Efficiency Evaluation of Cross-Border e-Commerce Logistics Based on Analytic Hierarchy Process. *Journal of Coastal Research*, 2019, iss. 94, pp. 682–686. URL: <https://www.jstor.org/stable/26854027>

13. Шайдуллина В.К. Состояние и перспективы электронной торговли в России // Вестник университета (Государственный университет управления). 2019. № 4. С. 118–123. URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2019-4-118-123>
14. Chang Y., Wong S.F., Libaque-Saenz C.F., Lee H. E-Commerce Sustainability: The Case of Pinduoduo in China. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 6. URL: <https://doi.org/10.3390/su11154053>
15. Сокольникова И.В., Ващенко Т.В. Основные этапы формирования портфеля инвестиционных проектов компании // Информационно-экономические аспекты стандартизации и технического регулирования. 2018. № 6. URL: [http://iea.gostinfo.ru/magazine_2018_06\(46\).html](http://iea.gostinfo.ru/magazine_2018_06(46).html)
16. Дохоян З.М. Управление финансовым риском компании посредством стратегии диверсификации // Финансовая жизнь. 2019. № 3. С. 42–45.
17. Иванова Я.Я., Ващенко Т.В., Косов М.Е. Финансирование операционной деятельности компании в условиях нестабильной экономики // Финансовая жизнь. 2018. № 3. С. 80–84.
18. Дохоян З.М. Диверсификация бизнеса и ее роль в управлении стоимостью инновационных компаний // Экономика и управление: проблемы, решения. 2019. Т. 3. № 9. С. 9–13.
19. Лукасевич И.Я., Львова Н.А. Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2017. № 4. С. 144–155.
20. Скляр М.А., Кудрявцева К.В. Цифровизация: основные направления, преимущества и риски // Экономическое возрождение России. 2019. № 3. С. 103–114. URL: http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2019/09/1_EVR_3_61_2019_gr.pdf
21. Екимова К.В., Гордиенко М.С., Алиев А.А. Налоговая политика зарубежных стран в условиях цифровизации экономики // Бизнес. Образование. Право. 2019. № 4. С. 47–52. URL: <http://vestnik.volbi.ru/webarchive/449/yekonomicheskie-nauki/nalogovaja-politika-zarubezhnyh-stran-v-.html>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-039X
eISSN 2311-8725

Analysis of Financial Capital

SPECIFICS OF CAPITAL STRUCTURE MANAGEMENT OF ELECTRONIC COMMERCE MARKET LEADERS

Roza O. VOSKANYAN

Plekhanov Russian University of Economics (PRUE),
Moscow, Russian Federation
rose.01@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-1690-8262>

Article history:

Article No. 789/2019

Received

17 December 2019

Received in revised form

9 January 2020

Accepted 4 February 2020

Available online

28 May 2020

JEL classification: G32,
L81

Keywords: online store,
covenants, financial risk,
financial leverage, financial
dependence

Abstract

Subject. The article addresses leader companies of the e-commerce market in terms of sales and capitalization, that make their financial statements publicly available.

Objectives. The aim is to identify special aspects of capital structure management policies of the largest e-commerce players based on ratio analysis.

Methods. The study employs general scientific methods of research.

Results. The paper reveals the specifics of capital structure management of the global e-commerce market leaders. The leading companies prefer an aggressive approach to the formation of their capital structure, increasing the volume of borrowed capital in comparison with their equity. The management of companies tries to provide a moderate approach to capital structure management and debt servicing, demonstrating the ability to repay debts in a timely manner. Aggressive capital structure policy is conditioned by specific activities of e-commerce companies, requiring constant search for and attraction of additional financial resources for improving production processes by management.

Conclusions. Key players have an aggressive capital structure policy. This feature is necessitated by the need to systematically attract additional financing to expand the business, increase sales volumes, capture and create new markets. E-commerce companies have to constantly improve technology, logistics processes, and render a good and excellent customer service.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Voskanyan R.O. Specifics of Capital Structure Management of Electronic Commerce Market Leaders. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2020, vol. 19, iss. 5, pp. 905–919. <https://doi.org/10.24891/ea.19.5.905>

References

1. Shaidullina V.K. [Digital services in enterprise activity: New opportunities]. *Ekonomika: teoriya i praktika = Economics: Theory and Practice*, 2019, no. 1, pp. 46–51. (In Russ.)
2. Jedrzejczak-Gas J., Barska A., Sinicakova M. Level of Development of e-Commerce in EU Countries. *Management*, 2019, vol. 23, iss. 1, pp. 209–224. URL: <https://doi.org/10.2478/manment-2019-0012>

3. Xianglian C., Hua L. Research on e-Commerce Logistics System Informationization in China. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 2013, vol. 96, iss. 6, pp. 838–843. URL: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.08.095>
4. Teo J.S.E., Taniguchi E., Qureshi A.G. Evaluating City Logistics Measure in e-Commerce with Multiagent Systems. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 2012, vol. 39, pp. 349–359. URL: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.113>
5. Ingaldi M., Ulewicz R. How to Make e-Commerce More Successful by Use of Kano's Model to Assess Customer Satisfaction in Terms of Sustainable Development. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 18. URL: <https://doi.org/10.3390/su11184830>
6. Chun S.-H. E-Commerce Liability and Security Breaches in Mobile Payment for e-Business Sustainability. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 3, p. 715. URL: <https://doi.org/10.3390/su11030715>
7. Strzelecki A. Key Features of E-Tailer Shops in Adaptation to Cross-Border e-Commerce in the EU. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 6. URL: <https://doi.org/10.3390/su11061589>
8. Al-Khaled A. The Extent to Which e-Commerce will Favor International Marketing and What Obstacles International Marketers May Need to Overcome. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2017, vol. 7, iss. 9, pp. 386–396. URL: <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v7-i9/3334>
9. Benmamoun M., Singh N., Lehnert K., Lee S.B. E-Commerce Corporations (ECCs) Internationalization: A Case Exploration: An Abstract. In: Krey N., Rossi P. (eds) *Boundary Blurred: A Seamless Customer Experience in Virtual and Real Spaces. AMSAC 2018. Developments in Marketing Science: Proceedings of the Academy of Marketing Science*. Springer, Cham, 2018. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-319-99181-8_201
10. Huang S.-L., Chang Y.-C. Cross-Border e-Commerce: Consumers' Intention to Shop on Foreign Websites. *Internet Research*, 2019, vol. 29, iss. 6, pp. 1256–1279. URL: <https://doi.org/10.1108/INTR-11-2017-0428>
11. Anson J., Boffa M., Helble M. Consumer Arbitrage in Cross-Border e-Commerce. *Review of International Economics*, 2019, vol. 27, iss. 4, pp. 1234–1251. URL: <https://doi.org/10.1111/roie.12424>
12. Chen X. Marine Transport Efficiency Evaluation of Cross-Border e-Commerce Logistics Based on Analytic Hierarchy Process. *Journal of Coastal Research*, 2019, iss. 94, pp. 682–686. URL: <https://www.jstor.org/stable/26854027>
13. Shaidullina V.K. [E-commerce in Russia: Status and Prospects]. *Vestnik universiteta (Gosudarstvennyi universitet upravleniya) = University Bulletin (State University of Management)*, 2019, no. 4, pp. 118–123. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2019-4-118-123>

14. Chang Y., Wong S.F., Libaque-Saenz C.F., Lee H. E-Commerce Sustainability: The Case of Pinduoduo in China. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 15.
URL: <https://doi.org/10.3390/su11154053>
15. Sokol'nikova I.V., Vashchenko T.V. [The Main Steps of Projects Selection to Build an Investment Portfolio]. *Informatsionno-ekonomicheskie aspekty standartizatsii i tekhnicheskogo regulirovaniya*, 2018, no. 6. (In Russ.)
URL: [http://iea.gostinfo.ru/magazine_2018_06\(46\).html](http://iea.gostinfo.ru/magazine_2018_06(46).html)
16. Dokhoyan Z.M. [Company's financial risk-management by the strategy of diversification]. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*, 2019, no. 3, pp. 42–45. (In Russ.)
17. Ivanova Ya. Ya., Vashchenko T.V., Kosov M.E. [Financing of operating activities of the company in conditions of unstable economy]. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*, 2018, no. 3, pp. 80–84. (In Russ.)
18. Dokhoyan Z.M. [Business diversification and its role in managing the value of innovative companies]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya = Economics and Management: Problems, Solutions*, 2019, vol. 3, no. 9, pp. 9–13. (In Russ.)
19. Lukasevich I. Ya., L'vova N.A. [The concept of financial stability of companies and its development]. *Menedzhment i biznes-administrirovanie = Management and Business Administration*, 2017, no. 4, pp. 144–155. (In Russ.)
20. Sklyar M.A., Kudryavtseva K.V. [Digitization: Main trends, advantages and risks]. *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*, 2019, no. 3, pp. 103–114. URL: http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2019/09/1_EVR_3_61_2019_gr.pdf (In Russ.)
21. Ekimova K.V., Gordienko M.S., Aliev A.A. [Tax policy of foreign countries in the context of digitalization of the economics]. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law*, 2019, no. 4, pp. 47–52.
URL: <http://vestnik.volbi.ru/webarchive/449/yekonomicheskie-nauki/nalogovaja-politika-zarubezhnyh-stran-v-.html> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.