

## ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА СТРУКТУРУ КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Ольга Николаевна ЛИХАЧЕВА <sup>a,\*</sup>, Анастасия Станиславовна БЕЛИКЕВИЧ <sup>b</sup>

<sup>a</sup> кандидат экономических наук,  
доцент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления,  
Финансовый университет при Правительстве РФ,  
Москва, Российская Федерация  
olihacheva@fa.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 6132-0540

<sup>b</sup> студентка финансово-экономического факультета,  
Финансовый университет при правительстве РФ,  
Москва, Российская Федерация  
abelikevich@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0002-8984-6349>  
SPIN-код: 3421-3077

\* Ответственный автор

### История статьи:

Рег. № 334/2020  
Получена 04.06.2020  
Получена в  
доработанном виде  
18.06.2020  
Одобрена 02.07.2020  
Доступна онлайн  
30.07.2020

УДК 336.012.23

JEL: E00, G30, G31,  
G32

### Ключевые слова:

структура капитала,  
финансовый рычаг,  
источники  
финансирования,  
заемный капитал,  
собственный капитал

### Аннотация

**Предмет.** Формирование оптимальной структуры капитала, гипотеза о существовании детерминантов, влияющих на структуру капитала.

**Цели.** Обзор эмпирических исследований, посвященных данной теме, анализ факторов, влияющих на структуру капитала российских компаний.

**Методология.** Использовался системный подход с применением методов статистического анализа.

**Результаты.** Рассмотрены работы, посвященные факторам, влияющим на структуру капитала. Выявлены гипотезы и проведен корреляционный анализ факторов. Анализ не показал наличие связи между выбранными переменными (возраст компании, размер активов, инвестированный капитал, выручка, EBIT, ROE, ROA, индекс МосБиржи, ключевая ставка, ВВП, индекс потребительских цен) и структурой капитала.

**Выводы.** Пандемия коронавирусной инфекции трансформирует мировой экономический ландшафт, и без того находящийся в напряжении в силу нарастающих деглобализационных процессов (торговые войны, срывы нефтяных соглашений). В последующих исследованиях необходимо рассмотреть другие факторы и учесть иррациональность и психологические аспекты поведения управляющих при принятии решений относительно структуры капитала.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

**Для цитирования:** Лихачева О.Н., Беликевич А.С. Факторы, оказывающие влияние на структуру капитала российских компаний // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 7. — С. 1647 — 1660.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.7.1647>

## Введение

Формирование целевой структуры капитала (отношение долга к собственному капиталу) является важной частью корпоративной политики компании [1]. Приближение к целевой структуре капитала должно улучшать финансовое положение фирмы. «Неразборчивость» компании в отношении структуры капитала может подвергнуть ее риску банкротства, отпугнуть потенциальных инвесторов или, наоборот, означать отсутствие использования потенциальных возможностей для роста.

При принятии финансовых решений необходимо проявлять должную осторожность, поскольку существуют внутренние и внешние факторы, которые способны повлиять на структуру капитала. Внутренние факторы являются специфическими для фирмы и могут контролироваться ее руководством, в то время как макроэкономические факторы находятся вне контроля руководства фирмы, и к ним фирма может только адаптироваться.

Нельзя не принимать во внимание важность выявления этих факторов, а также определения степени их воздействия на структуру капитала. Информация об уровне, направлении и силе их влияния на эти факторы поможет организациям принять более правильное решение о финансировании, чтобы обеспечить долгосрочное функционирование и рост [2].

Решение относительно соотношения долга и капитала считается одним из наиболее важных для компании, поскольку оно напрямую влияет на успех или неудачу бизнеса. Данной проблеме посвящено огромное количество теорий, и за последние пять десятилетий было проведено множество исследований в отношении решений о структуре капитала и факторов, которые на них влияют. Эта тема приобрела особое значение в связи с публикацией работ Ф. Модильяни и М. Миллера (1959, 1961).

Однако, несмотря на огромное количество работ, посвященных данной проблематике, ни одна теория или исследование не могут дать точный ответ на вопрос, какие факторы влияют на решения компании о структуре капитала [3].

Структура капитала — это финансовые решения относительно привлечения средств из нескольких источников, которые включают в себя внутреннее и внешнее финансирование. В коммерческих компаниях менеджер будет заботиться о минимизации затрат, поэтому хорошим финансовым решением является привлечение средств по низкой цене. Для обеспечения выживания фирмы финансовый директор должен стремиться к оптимальной структуре капитала [4].

Структура капитала считается оптимальной, когда имеется низкая стоимость приобретаемых средств, которая в свою очередь максимизирует стоимость компании [5].

В настоящее время деловая среда в РФ сложная, так как в экономике наблюдается замедление роста из-за кризиса, санкций, коронавируса. Следовательно, важно

выяснить, как макроэкономические и внутрифирменные переменные влияют на финансовые решения фирм в этой сложной обстановке.

### **Обзор научных исследований**

Определение структуры капитала является важной частью корпоративной политики компании и представляет собой отношение долга к капиталу. Этому вопросу посвящено большое количество исследований в разных странах.

Так, Mursalim, M. Mallisa, H. Kusuma в своем исследовании поставили задачу эмпирическим методом установить факторы, определяющие выбор структуры капитала в странах Юго-Восточной Азии: Индонезии, Малайзии и Таиланде. Авторы сфокусировались на следующих факторах: прибыльность (ЕВІТ/активы), размер фирмы, возможности роста и волатильность, уровень инфляции, валовой внутренний продукт и корпоративное управление. В выборку вошла 321 компания и были взяты данные за 2008—2012 гг. Для проверки восьми гипотез использовали две множественные регрессии. Результат показал, что прибыльность, размер и волатильность компании играют доминирующую роль в объяснении изменений структуры капитала. Возможность роста, валовой внутренний продукт, уровень инфляции также воздействуют на структуру капитала [6].

Ученый A.B.T. Prieto в своем исследовании анализировал структуру капитала крупнейших фирм, входящих в индекс Kосpi-100. Исследование одновременно включало как внутренние, так и внешние факторы, которые влияют на выбор структуры капитала. В выборку была включена 81 компания, входящая в Kосpi-100 в период 2010—2017 гг. Авторы использовали модели множественной линейной регрессии для исследования специфических для компании и макроэкономических детерминантов структуры капитала в компаниях Kосpi-100.

В результате были сделаны следующие выводы: прибыльность и ликвидность негативно влияют на структуру капитала. Кроме того, размер активов оказывает положительное воздействие на долгосрочные займы, но отрицательное на коэффициент краткосрочной задолженности. Остальные специфические для фирмы факторы, такие как рост продаж и макроэкономические детерминанты, а именно: рост ВВП, уровень инфляции и реальная процентная ставка не оказывают влияния напрямую на коэффициенты задолженности в крупных корейских компаниях [3].

Ученый Z. Rehman исследовал влияние макроэкономических переменных на структуру капитала фирм в текстильной промышленности Пакистана. Поскольку внешняя среда находится вне контроля со стороны руководства, изменения процентных ставок, темпов инфляции, обменных курсов, налоговых ставок могут негативно, а также положительно влиять на фирмы в зависимости от характера и направления изменений этих важных макроэкономических переменных.

Макроэкономическими переменными, использованными в этом исследовании, являются реальные процентные ставки, корпоративные налоги, темпы роста ВВП,

обменный курс, государственный долг и развитие фондового рынка. Реальные процентные ставки оценивались как процентные ставки по кредитам за вычетом инфляции. Корпоративные налоги измерялись как налоговые расходы, деленные на прибыль до налогообложения. Коэффициент капитализации использовался как показатель развития фондового рынка. Для измерения темпов роста ВВП и обменных курсов использовались годовые темпы роста ВВП и средний обменный курс.

Эмпирические результаты, полученные из этого исследования, показали, что корпоративные налоги, темпы роста ВВП, развитие фондового рынка и обменный курс имеют статистически значимую связь с финансовым рычагом в текстильной промышленности Пакистана.

Корпоративные налоги, темпы роста ВВП и развитие фондового рынка имеют положительную связь, тогда как обменный курс отрицательно связан со структурой капитала. Использование долга дает фирме преимущества в виде налогового щита. Увеличение налоговых ставок представляет большую налоговую экономию для фирмы.

Положительная взаимосвязь между темпами роста ВВП и экономическим рычагом указывает на то, что уровень левериджа компаний имеет тенденцию к росту по мере роста экономики. Возможности роста для фирм возрастают в периоды экономического роста, что приводит к увеличению левериджа компаний и уменьшается, когда экономика находится в рецессии. Большинство фирм, особенно малых и средних, могут не иметь достаточного объема внутренних средств для использования этих выгодных возможностей, следовательно, они прибегают к заимствованиям из внешних источников.

Взаимосвязь между корпоративными налогами, темпами роста ВВП, обменными курсами и развитием фондового рынка является статистически значимой, тогда как остальные переменные имели слабую связь с экономическим рычагом [2].

### **Выдвижение гипотез и обоснование методики**

В соответствии с проведенными ранее исследованиями была поставлена задача: проанализировать факторы, влияющие на структуру российских компаний (2014—2018 гг.). Были выдвинуты следующие гипотезы.

*Гипотеза 1: размер компании положительно влияет на структуру капитала.*

Согласно теории компромисса крупные компании должны занимать больше, потому что они более диверсифицированы и вероятность их банкротства меньше, в то время как мелкие компании должны работать с низким уровнем левериджа, потому что в случае финансовых сложностей эти компании могут быть ликвидированы. Также у крупных компаний более простой доступ к рынку капитала. Таким образом, эта теория предсказывает положительную связь между размером компании и финансовым рычагом.

В то же время теория иерархии финансирования предполагает отрицательную взаимосвязь между размером фирмы и левериджем, поскольку проблема асимметрии информации в крупных фирмах менее серьезна. Более того, выпуск акций относительно дорог для небольших компаний по сравнению с крупными. Поэтому маленькие компании могут предпочесть брать краткосрочные банковские кредиты вместо приобретенных долгосрочных долгов [4].

В то время как компания растет в размерах, ее способность заимствовать увеличивается. Поскольку крупные компании могут иметь большие инвестиционные возможности для расширения своего бизнеса по всему миру, они демонстрируют более высокие потребности в наличных средствах и увеличивают соотношение долга к собственному капиталу по сравнению с небольшими организациями. Кроме того, масштабы деятельности небольших компаний невелики, что приводит к ограничению их потребностей в финансировании, которое воспринимается банками и инвесторами как увеличение вероятности риска банкротства [3].

Таким образом, считается, что более крупные фирмы предпочитают выпускать долгосрочные долговые обязательства, в то время как мелкие фирмы, как правило, выбирают краткосрочные долговые обязательства.

Исследования, проведенные I. Yousef [7], N.A. Ramli, H. Latan, G.T. Solovida [8], Е.А. Федоровой, Е.Ю. Персидской [9] показали положительную зависимость левериджа от размера компании, однако F. Deari, Z. Matsuk, V. Lakshina [1] не выявили связи между размером фирмы и структурой капитала. Исследование, проведенное S. Rerur, M. Ćurak, K. Poroski [10], наоборот, показало отрицательную связь.

*Гипотеза 2: рост ВВП положительно влияет на леверидж.*

Принято считать, что показателем экономического благосостояния страны является рост уровня ВВП.

В соответствии с теорией иерархии финансирования во время экономического роста леверидж должен уменьшаться, поскольку имеется достаточно средств из внутренних источников. Инвестиционные возможности связаны с экономикой, поэтому должна быть взаимосвязь между прибыльностью отдельных фирм и темпами роста экономики. Фирмы будут использовать более высокий уровень долга в своем финансировании, когда в стране будет более высокий экономический рост [8].

Поэтому предполагается, что страна с более высоким уровнем ВВП, будет иметь более высокий леверидж.

Положительная связь между ростом ВВП и левериджем была выявлена в исследовании F. Deari, Z. Matsuk, V. Lakshina [1] и N.A. Ramli, H. Latan, G.T. Solovida [8].

*Гипотеза 3: инфляция отрицательно влияет на леверидж.*

Уровень инфляции положительно связан с левериджем. В экономической теории инфляция вызовет повышение процентных ставок. Инфляция также приведет к высокому внутреннему обменному курсу. Если уровень инфляции высок, это повлечет высокую стоимость заимствований [6].

Инфляция может повлиять на корпоративные финансовые решения по долгу. Это связано с тем, что кредиторам, как правило, не рекомендуется предоставлять долгосрочные долговые обязательства во время высокой инфляции. Следовательно, предполагается, что страна с более высокой инфляцией будет иметь более низкий коэффициент задолженности [8].

Однако в исследованиях F. Deari, Z. Matsuk, V. Lakshina [1] и N.A. Ramli, H. Latan, G.T. Solovida [8] была установлена отрицательная зависимость левериджа от уровня инфляции.

*Гипотеза 4: Рентабельность активов (ROA) положительно влияет на леверидж.*

Предположение теории компромисса состоит в том, что более прибыльные компании будут иметь более высокий уровень долга.

Прибыльные компании воспринимаются как компании, функционирующие с меньшим риском банкротства. Теория компромисса предполагает положительную корреляцию между левериджем и прибыльностью.

Однако согласно теории иерархии финансирования компании предпочтут использовать внутреннее финансирование, прежде чем искать внешнее. Если инвестиции и дивиденды фирмы фиксированы, ее уровень левериджа должен уменьшаться по мере увеличения прибыльности [7].

Исследование, проведенное I. Yousef [7], установило наличие отрицательной зависимости между левериджем и величиной показателя ROA, однако исследование Е.А. Федоровой, Е.Ю. Персидской [9] показало положительную зависимость.

*Гипотеза 5: ключевая ставка отрицательно влияет на леверидж.*

Обычно фирмы более склонны использовать долг, когда стоимость заимствования ниже. Что касается процентной ставки, в долговом финансировании налоговые льготы являются привлекательным аспектом. Это может помочь деловой активности улучшить финансовые показатели фирмы, поскольку процентные расходы не облагаются налогом [8].

Как правило, фирмы занимают больше, когда стоимость заимствования снижается, так как это позволяет организациям выплачивать проценты по заемным деньгам. Если позиция компании стабильна и прибыльна, у нее больше возможностей для выплаты процентов. Ожидается, что фирмы будут более склонны использовать долг при более низких затратах по займам. Это указывает на то, что в выборке фирма

имеет высокую тенденцию использовать внешнее финансирование при низкой процентной ставке [11].

Исследование N.A. Ramli, H. Latan, G.T. Solovida [8] показало отрицательную связь между ростом ключевой ставки и леввериджем.

Для анализа были выбраны показатели деятельности российских компаний в период с 2014 по 2018 г. Все внутрифирменные данные компаний были взяты с сайта СПАРК. Макроэкономические факторы взяты с сайта Росстата. Переменные, использованные для корреляционного анализа, представлены в *табл. 1*.

Отношение заемного капитала к собственному было рассчитано по следующей формуле (в скобках – строки баланса):

$$ЗК/СК = \frac{(Cmp.1410 + cmp.1510)}{(Cmp.1300)}.$$

Основными критериями отбора компаний для выборки были: размер активов более 60 млрд руб., размер выручки более 100 млрд руб. во всех указанных периодах (2014–2018 гг.). Из выборки были исключены компании финансового сектора, страховые компании, компании социальной сферы. Предполагается, что их финансовая политика сильно отличается. У большей части выбранных 10 000 компаний отсутствовали финансовые показатели, особенно много пропусков было в статьях «долги по долгосрочным займам» (1410) и «долги по краткосрочным данным» (1510), а поскольку они необходимы для расчета структуры капитала, количество компаний было сокращено. Таким образом, в выборку вошло 798 компаний. Результаты корреляционного анализа показаны на *рис. 1*.

Данные о налоговых платежах, выплаченных компаниями за год, в системе «СПАРК» были даны только за два года (2017–2018), поэтому для них была сделана отдельная корреляционная матрица (*рис. 2*).

Как видно из *рис. 1* и *2*, коэффициенты корреляции близки к нулю, что говорит об отсутствии связи между выбранными переменными.

## Результаты

Нахождение факторов, влияющих на структуру капитала, и составление регрессионной модели могло бы помочь небольшим компаниям улучшить свое положение на рынке и благополучно пережить кризисное время. Развитие небольшого и среднего предпринимательства важно как для отдельных потребителей, так и для развития экономики страны в целом. Но на сегодняшний момент даже в рамках одного временного периода исследования показывают разные корреляционные зависимости. Противоречивые результаты исследований, проведенных разными авторами, доказывают неоднозначность и сложность вопроса формирования структуры капитала, который до сих пор не теряет своей актуальности.

## Вывод

Определение структуры капитала является важной частью корпоративной политики компании и представляет собой отношение долга к капиталу. Этому вопросу посвящено большое количество исследований в разных странах.

Менеджеры фирм могут сформировать оптимальную структуру капитала, которая соответствовала бы целям компании и способствовала достижению поставленных целей, определить стратегии кредитования. Установление оптимальной структуры капитала помогает компании встать на путь устойчивого развития.

Результаты корреляционного анализа не показали наличие связи между выбранными переменными (возраст компании, размер, инвестированный капитал, EBIT, ROE, ROA, индекс МосБиржи, ключевая ставка, ВВП) и структурой капитала (отношение заемного капитала к собственному) российских компаний.

**Таблица 1**

**Описание переменных корреляционного анализа**

**Table 1**

**The description of variables of the correlation analysis**

| Переменная         | Пояснение                                     | Ожидаемое значение |
|--------------------|-----------------------------------------------|--------------------|
| Структура капитала | Соотношение заемных и собственных средств     | —                  |
| Возраст            | Количество лет с момента регистрации компании | +                  |
| Активы             | Размер всех активов                           | +                  |
| Размер 1           | Натуральный логарифм от всех активов          | +                  |
| Размер 2           | Натуральный логарифм от выручки               | +                  |
| TR                 | Размер выручки                                | +                  |
| EBIT               | Прибыль до выплаты процентов и налогов        | +                  |
| ROA                | Рентабельность активов                        | +                  |
| ROE                | Рентабельность собственного капитала          | +                  |
| ВВП                | Валовой внутренний продукт РФ                 | +                  |
| RR                 | Ключевая ставка                               | –                  |
| ММББ               | Индекс МосБиржи                               | +                  |
| $i$                | Уровень инфляции (индекс потребительских цен) | –                  |

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Рисунок 1**

**Корреляционная матрица влияния макро- и микро-факторов на отношение заемного капитала к собственному в российских компаниях в период с 2014 по 2018 г.**

**Figure 1**

**The correlation matrix describing the effect of macroeconomic and microeconomic factors on the debt to equity ratio of the Russian companies, 2014–2018**

|          | ЗК/СК   | Возраст | Активы  | Размер 1 | Размер 2 | TR     | EBIT   | ROA    | ROE    | ВВП    | RR     | ММББ   | i |
|----------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| ЗК/СК    | 1       |         |         |          |          |        |        |        |        |        |        |        |   |
| Возраст  | -0,047  | 1       |         |          |          |        |        |        |        |        |        |        |   |
| Активы   | 0,0035  | 0,0112  | 1       |          |          |        |        |        |        |        |        |        |   |
| Размер 1 | -0,0037 | 0,084   | 0,7272  | 1        |          |        |        |        |        |        |        |        |   |
| Размер 2 | 0,0084  | 0,032   | 0,5045  | 0,71101  | 1        |        |        |        |        |        |        |        |   |
| TR       | 0,0172  | -0,0087 | 0,5973  | 0,595643 | 0,7678   | 1      |        |        |        |        |        |        |   |
| EBIT     | -0,0165 | 0,0496  | 0,1549  | 0,195386 | 0,26337  | 0,3471 | 1      |        |        |        |        |        |   |
| ROA      | -0,011  | 0,0154  | -0,0619 | -0,05465 | 0,13789  | 0,0889 | 0,5306 | 1      |        |        |        |        |   |
| ROE      | -0,0159 | -0,0279 | -0,0703 | -0,03573 | 0,00024  | -0,012 | 0,1086 | 0,0261 | 1      |        |        |        |   |
| ВВП      | 0,0105  | 0,2414  | 0,0535  | 0,094892 | 0,08067  | 0,0758 | 0,0545 | 0,0361 | -0,004 | 1      |        |        |   |
| RR       | -0,0152 | -0,0876 | -0,0176 | -0,02921 | -0,0103  | -0,025 | 0,0385 | 0,0695 | 0,0134 | -0,483 | 1      |        |   |
| ММББ     | 0,0017  | 0,2517  | 0,055   | 0,101685 | 0,09272  | 0,0791 | 0,0822 | 0,0791 | -0,004 | 0,9421 | -0,288 | 1      |   |
| i        | -0,0036 | -0,1734 | -0,0352 | -0,06743 | -0,05227 | -0,051 | -0,019 | -0,007 | 0,0148 | -0,661 | 0,829  | -0,638 | 1 |

*Источник:* рассчитано авторами на основе данных системы «СПАРК»

*Source:* Authoring based on SPARK data

**Рисунок 2**

**Корреляционная матрица влияния размера налогов на отношение заемного капитала к собственному в российских компаниях в период с 2014 по 2018 г.**

**Figure 2**

**The correlation matrix describing the effect of taxes on the debt to equity ratio of the Russian companies, 2014–2018**

|        | ЗК/СК   | Налоги |
|--------|---------|--------|
| ЗК/СК  | 1       |        |
| Налоги | 0,00688 | 1      |

*Источник:* рассчитано авторами на основе данных системы «СПАРК»

*Source:* Authoring based on the SPARK data

**Список литературы**

1. Deari F., Matsuk Z., Lakshina V. Leverage and Macroeconomic Determinants: Evidence from Ukraine. *Studies in Business and Economics*, 2019, vol. 14, iss. 2, pp. 5-19. URL: <https://doi.org/10.2478/sbe-2019-0021>
2. Rehman Z. Impact of Macroeconomic Variables on Capital Structure Choice: A Case of Textile Industry of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 2016, vol. 55, no. 3, pp. 227–239.
3. Prieto A.B.T., Lee Y. Internal and External Determinants of Capital Structure in Large Korean Firms. *Global Business and Finance Review*, 2019, vol. 24, no. 3, pp. 79–96. URL: <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
4. Shahar W.S.S.B., Manja S.I. Determinants of Capital Structure. *Reports on Economics and Finance*, 2018, vol. 4, no. 3, pp. 139–149. URL: <https://doi.org/10.12988/ref.2018.8113>
5. Самбудагва Д.Б. Анализ структуры капитала: подходы и сложности // Бизнес-образование в экономике знаний. 2015. № 1. С. 111 — 112. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-struktury-kapitala-podhody-i-slozhnosti/viewer>
6. Mursalim, Mallisa M., Kusuma H. Capital Structure Determinants and Firms' Performance: Empirical Evidence from Thailand, Indonesia and Malaysia. *Polish Journal of Management Studies*, 2017, vol. 16, iss. 1, pp. 154–164. URL: <https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.1.13>
7. Yousef I. The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors. *Real Estate Management and Valuation*, 2019, vol. 27, iss. 2, pp. 108–125. URL: <https://doi.org/10.2478/remav-2019-0019>
8. Ramli N.A., Latan H., Solovida G.T. Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 2019, vol. 71, pp. 148–160. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
9. Федорова Е.А., Персидская Е.Ю. Исследование влияния внутренних и внешних факторов на структуру капитала на разных стадиях жизненного цикла российских компаний // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2017. Т. 10. № 5. С. 482 — 490. URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.5.482>
10. Pepur S., Ćurak M., Poposki K. Corporate Capital Structure: The Case of Large Croatian Companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 2016, vol. 29, iss. 1, pp. 498–514. URL: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1175726>

11. *Ramli N.A., Nartea G. Mediation Effects of Firm Leverage in Malaysia: Partial Least Squares – Structural Equation Modeling. International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, vol. 6, iss. 1, pp. 301–307.

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

## FACTORS INFLUENCING THE STRUCTURE OF THE RUSSIAN COMPANIES' CAPITAL

Ol'ga N. LIKHACHEVA <sup>a,\*</sup>, Anastasiya S. BELIKEVICH <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Financial University under Government of Russian Federation,  
Moscow, Russian Federation  
olihacheva@fa.ru  
ORCID: not available

<sup>b</sup> Financial University under Government of Russian Federation,  
Moscow, Russian Federation  
abelikevich@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0002-8984-6349>

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 334/2020  
Received 4 June 2020  
Received in revised form  
18 June 2020  
Accepted 2 July 2020  
Available online  
30 July 2020

**JEL classification:** E00,  
G30, G31, G32

**Keywords:** capital  
structure, financial  
leverage, finance, debt,  
equity

### Abstract

**Subject.** In the uncertain market environment, the optimal structure of capital is getting more important because it influences the competitiveness of a firm, its financial sustainability and solvency and, consequently, a success. Herein we dwell upon the hypothesis presuming the existence of capital structure determinants.

**Objectives.** We review empirical studies on the subject, analyze determinants of the Russian companies' capital structure.

**Methods.** The study is based on the systems approach and methods of statistical analysis.

**Results.** It is necessary to monitor how capital is shaped and formed. We investigated proceedings on factors influencing the capital structure and discovered relevant hypotheses, carrying out the correlation analysis of such factors.

**Conclusions and Relevance.** It is especially important to examine factors influencing the capital structure, and find the appropriate format for the economy struggling through the crisis. The coronavirus pandemic unavoidably reshapes the global economic landscape, which has already been under the pressure of deglobalization processes (trade wars, repudiation of oil contracts). The correlation analysis did not reveal any relationship of the variables in question (the company's age, ROE, ROA, MOEX, key rate, GDP, PPI) and the capital structure. Further research should be devoted to other factors and consider the unreasonableness and psychological background of managers' behavior who make decisions concerning the capital structure.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

**Please cite this article as:** Likhacheva O.N., Belikevich A.S. Factors Influencing the Structure of the Russian Companies' Capital. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 7, pp. 1647–1660.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.7.1647>

## References

1. Deari F., Matsuk Z., Lakshina V. Leverage and Macroeconomic Determinants: Evidence from Ukraine. *Studies in Business and Economics*, 2019, vol. 14, iss. 2, pp. 5-19. URL: <https://doi.org/10.2478/sbe-2019-0021>
2. Rehman Z. Impact of Macroeconomic Variables on Capital Structure Choice: A Case of Textile Industry of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 2016, vol. 55, no. 3, pp. 227–239.
3. Prieto A.B.T., Lee Y. Internal and External Determinants of Capital Structure in Large Korean Firms. *Global Business and Finance Review*, 2019, vol. 24, no. 3, pp. 79–96. URL: <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
4. Shahar W.S.S.B., Manja S.I. Determinants of Capital Structure. *Reports on Economics and Finance*, 2018, vol. 4, no. 3, pp. 139–149. URL: <https://doi.org/10.12988/ref.2018.8113>
5. Sambudagva D.B. [An analysis of capital structure: Approaches and difficulties]. *Biznes-obrazovanie v ekonomike znanii = Business Education in the Knowledge-Based Economy*, 2015, no. 1, pp. 111–112. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-struktury-kapitala-podhody-i-slozhnosti/viewer>
6. Mursalim, Mallisa M., Kusuma H. Capital Structure Determinants and Firms' Performance: Empirical Evidence from Thailand, Indonesia and Malaysia. *Polish Journal of Management Studies*, 2017, vol. 16, iss.1, pp. 154–164. URL: <https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.1.13>
7. Yousef I. The Determinants of Capital Structure: Evidence from GCC and UK Real Estate Sectors. *Real Estate Management and Valuation*, 2019, vol. 27, iss. 2, pp. 108–125. URL: <https://doi.org/10.2478/remav-2019-0019>
8. Ramli N.A., Latan H., Solovida G.T. Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 2019, vol. 71, pp. 148–160. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
9. Fedorova E.A., Persidskaya E.Yu. [A research into the effect of internal and external factors on the capital structure at various stages of the Russian companies' lifecycle]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, no. 5, pp. 482–490. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.5.482>

10. Pepur S., Ćurak M., Poposki K. Corporate Capital Structure: The Case of Large Croatian Companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 2016, vol. 29, iss. 1, pp. 498–514. URL: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1175726>
11. Ramli N.A., Nartea G. Mediation Effects of Firm Leverage in Malaysia: Partial Least Squares – Structural Equation Modeling. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, vol. 6, iss. 1, pp. 301–307.

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors 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.