

УДК 336.647

DOI: <https://doi.org/10.31651/2076-5843-2021-2-54-60>

ПЕТЧЕНКО Марина Валентинівна
кандидат економічних наук,
Харківський національний університет
внутрішніх справ,
м. Харків, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1104-5717>
klk.nauka@gmail.com

ЯКУШЕВ Олександр Володимирович
кандидат економічних наук, доцент,
Черкаський державний технологічний
університет,
м. Черкаси, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-0699-1795>
aleksandro@i.ua

ЯКУШЕВА Оксана Вікторівна
кандидат економічних наук, доцент,
Черкаський державний технологічний
університет,
м. Черкаси, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4849-0323>
ksyushanovickay@gmail.com

ЗУБАРЄВА Гунель Матлаб кизи,
менеджер з обслуговування корпоративних
клієнтів,
АТ КБ Приватбанк,
м. Мирноград, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4000-3882>
zubareva.gunel@gmail.com

ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЙ: ЕМПІРИЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ КОШТІВ

Статтю присвячено визначенню факторів впливу на структуру капіталу корпорацій в процесі фінансового управління через застосування інструментарію регресійного аналізу. Встановлено, що найбільший вплив на залучення позикових джерел фінансування капіталу здійснює вартість власного капіталу поточного періоду та середньозважена вартість сукупного капіталу попереднього періоду. Питома вага чистих активів прямо впливає на залучення корпораціями позик, хоча в значно меншому ступені, ніж вартість капіталу. В той же час показники прибутковості діяльності мають зворотній вплив: їх збільшення зумовлює зниження рівня позикового капіталу, а корпорації в цьому випадку звертаються до власних джерел фінансування капіталу, зокрема, через нерозподілений прибуток. Зворотній незначний вплив має рівень дивідендів: зростання прибутковості акцій зумовлює відмову від позикового фінансування.

Ключові слова: структура, капітал, корпорація, фінансове управління, фактор, позика, регресія, модель.

Постановка проблеми. Вплив структури капіталу корпорацій на ефективність їх діяльності та ринкову вартість залишається актуальною темою наукових дискусій фахівців із корпоративного менеджменту протягом тривалого періоду часу. В умовах економічної нестабільності, недостачі власних засобів, підвищеного ризику, високої ціни кредитних банківських ресурсів стає скрутним економічне зростання, стійкий розвиток і ефективна господарська діяльність вітчизняних підприємств. Постає проблема вдосконалення вже наявних або пошуку нових механізмів фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, оптимізація структури джерел фінансування з метою їх найбільш ефективного використання й відповідного підвищення ефективності діяльності підприємства загалом [1, с. 142].

Визнаною є доцільність залучення позикових коштів для розширення обсягів виробництва, що позитивно позначається на економічному зростанні та інших макроекономічних та соціальних показниках національного розвитку.

Проте, корпорації країн, що розвиваються, ставляться з обережністю до кредитного фінансування, надаючи перевагу власним джерелам, зокрема – нерозподіленому прибутку. Тому набуває необхідності емпіричне дослідження факторів впливу на вибір структури капіталу корпорацій, яке здатне пояснити управлінські рішення фінансових менеджерів щодо джерел формування капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зв'язок структури капіталу та прибутковості діяльності корпорацій в процесі фінансового управління є предметом дослідження низки закордонних та вітчизняних вчених.

За теорією структури капіталу С. Маерса [2] капітал корпорації має формуватися із власних джерел, а саме із нерозподіленого прибутку, а позиковий капітал залучати лише в тому випадку, якщо власних джерел недостатньо. Разом з тим, обсяг нерозподіленого прибутку є обмеженим та залежить від прибутковості діяльності корпорації, яка, своєю чергою, обмежується використовуваним капіталом.

М. Харріс і А. Равів [3] вважають, що наявність позикових коштів у структурі капіталу корпорацій забезпечує дисциплінованість управління та прийняття ефективних інвестиційних рішень, тому ця теорія передбачає позитивний зв'язок між збільшеннями питомої ваги позикових коштів та прибутковості.

Ще одним фактором, що може визначати структуру капіталу корпорацій, є рівень премії за ризик (*equity risk premium, ERP*), яка характеризує різницю між середньоринковою нормою доходності акцій та безризиковою ставкою. Більш високе значення премії за ризик у порівнянні із відсотком за кредитом логічно сприяє залученню позикового капіталу.

Відома формула ефекту фінансового левериджу вводить умову приросту прибутковості власного капіталу, яка передбачає перевищення економічної рентабельності над відсотком за кредитом. Крім того, наявний у формулі податковий коректор дає підстави зробити висновок, що корпорації з більш високим оподаткуванням прибутку мають стимул до використання позикового капіталу, адже відсотки за позикою не підлягають оподаткуванню.

Останній аспект вважається дискусійним з точки зору Е. Кремпа та колективу авторів [4; 5; 6], адже, згідно з їхньою точкою зору, більш високі ставки оподаткування прибутку знижують обсяг чистого прибутку, а також підвищують вартість капіталу корпорації.

Л. Селіверстова зазначає, що «оптимальна структура капіталу знаходиться в результаті компромісу між досягненням додаткової економії за рахунок податків, забезпечуваням шляхом залучення позикових коштів, і збільшенням витрат, пов'язаних із потенційними фінансовими труднощами та агентськими витратами, викликаними зростанням частки позикового капіталу в загальній структурі капіталу» [7, с. 456].

Н. Корж до чинників впливу на структуру капіталу корпорацій відносить такі: «галузеві особливості господарської діяльності підприємства; стадія життєвого циклу підприємства; ефективність управління виробничим процесом на підприємстві; кон'юнктура товарного та фінансового ринків; рівень рентабельності активів та операційної діяльності; ставлення інвесторів та кредиторів до підприємства; рівень оподаткування прибутку; фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства; ступінь концентрації власного капіталу, прагнення власників капіталу зберегти контрольний пакет акцій» [8, с. 129].

До речі, важливе місце у процесі формування структури капіталу корпорацій посідає ефективне ведення антикризової політики підприємств, як вважають Н. Подлужна та О. Якушев [9, с.104-109].

Наявність низки дискусійних аспектів обґрунтовує необхідність емпіричного дослідження факторів впливу на формування капіталу корпорацій.

Метою статті є обґрунтування факторів впливу на структуру капіталу корпорацій через їх емпіричне дослідження.

Викладення основного матеріалу дослідження. Ключовим індикатором (залежною змінною) для емпіричного аналізу факторів впливу на структуру капіталу корпорацій оберемо показник фінансового левериджу, тобто відношення позикового капіталу корпорацій до власного.

Звертаючись до теорії життєвого циклу корпорацій, концепцій ефективності, вартості капіталу, дивідендної політики нами сформовано наступний перелік потенційних факторів впливу на структуру капіталу корпорацій.

Стадія життєвого циклу визначає потребу у позиковому капіталі. Так, у періоди зростання корпорації можуть вдаватися до залучення позикового капіталу у разі зростаючої потреби у

ньому та за наявності позитивної кредитної історії. Втім, на стадії зародження та становлення кредитні установи можуть відмовити у наданні позики через відсутність достатнього забезпечення за кредитом, зокрема чистими активами та основними засобами тощо.

Крім того, компенсацію за кредитний ризик за умов відсутності кредитної історії або незначного забезпечення може стати вимога підвищеної кредитної ставки для новостворених корпорацій, що робить залучення позикових коштів неефективним. Тому введемо першу незалежну змінну – питома вага чистих активів в структурі активів корпорацій ($X1$).

Показники прибутковості діяльності корпорацій також є показовими для формування структури капіталу. Відомо, що за теорією, більш висока прибутковість у порівнянні із відсотком за кредитом зумовлює економічно обґрунтовану можливість залучення позикових коштів. Для аналізу впливу прибутковості корпорацій структуру їх капіталу пропонуємо використовувати 2 фактора:

– відношення прибутку до сплати податків та амортизаційних відрахувань (*EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation u Amortization*) до вартості корпорації (*EV – enterprise value*). Превагою цього показника у порівнянні із показником економічної рентабельності є те, що він забезпечує нормоване співвідношення для порівняння операцій різних корпорацій, виключаючи відмінності вже сформованої структури капіталу, оподаткування та обліку основних засобів. Позначимо цю незалежну змінну через $X2$;

– рентабельність власного капіталу (*ROE – Return on equity – X3*), яка характеризує прибуток після оподаткування корпорації, отриманий на вкладений власний капітал, тобто ефективність використання власних коштів.

Незважаючи на доведену дослідниками економію на податку на прибуток у разі залучення позикового капіталу, власний капітал також має певну вартість, яка включає безризикову ставку доходності, ринкову доходність власного капіталу та бета-коефіцієнт, що характеризує ризик інвестицій. Порівняно висока вартість власного капіталу може призводити до звернення до зовнішнього залучення коштів з фінансових установ.

Цей фактор ($X4$) також доцільно дослідити з позиції його впливу на структуру капіталу. Крім того, вважаємо доцільним включити у дослідження середньозважену вартість всього капіталу у попередньому періоді ($X5$), адже більш високі процентні ставки за кредитами викликають більш високий рівень показника та обмежують звертання до позикового фінансування. У поточному (звітному) періоді, безсумнівно, фінансовий леверидж визначає вартість капіталу корпорації.

Прибутковість акцій є фактором, який визначає можливість поповнення власного капіталу через попит на фондовому ринку на акції корпорації та додаткову емісію. З іншого боку, корпорації, що фінансують капітал з власних джерел, можуть не сплачувати або обмежувати дивідендні виплати у періоди очікування кризових явищ. Тому часто перевага віддається власним джерелам капіталу у порівнянні із позиками.

В. Бабіченко зазначає: «політика сучасних корпорацій щодо управління структурою капіталу та дивідендною політикою значною мірою буде формуватися під впливом уявлень та стереотипів менеджерів щодо вибору співвідношення між акціонерним та борговим капіталом, а також щодо розподілу прибутку» [10, с. 32].

У зв'язку із цим, необхідним є дослідження впливу рівня дивідендних виплат на залучення позикових коштів для формування капіталу корпорацій, тобто введемо до складу факторів відношення чистої виплати дивідендів до капіталу ($X6$).

Статистичною базою для аналізу обрано дані, представлені Дамодараном [11], викладачем корпоративних фінансів Нью-Йоркського університету, який тривалий час збирає, узагальнює, систематизує та представляє інформацію щодо показників корпорацій всього світу за сферами економічної діяльності, регіонами та у глобальному вимірі.

Із пропонованого переліку показників сформовано базу даних за основними галузями народного господарства країн Європи (табл. 1) та набором факторних ознак, перелічених вище. За кожним фактором X та залежною змінною Y проведено розрахунок та наведено показники регресійної статистики – зв'язку факторів X_i та Y , які унаочнено на рис. 1.

Таблиця 1

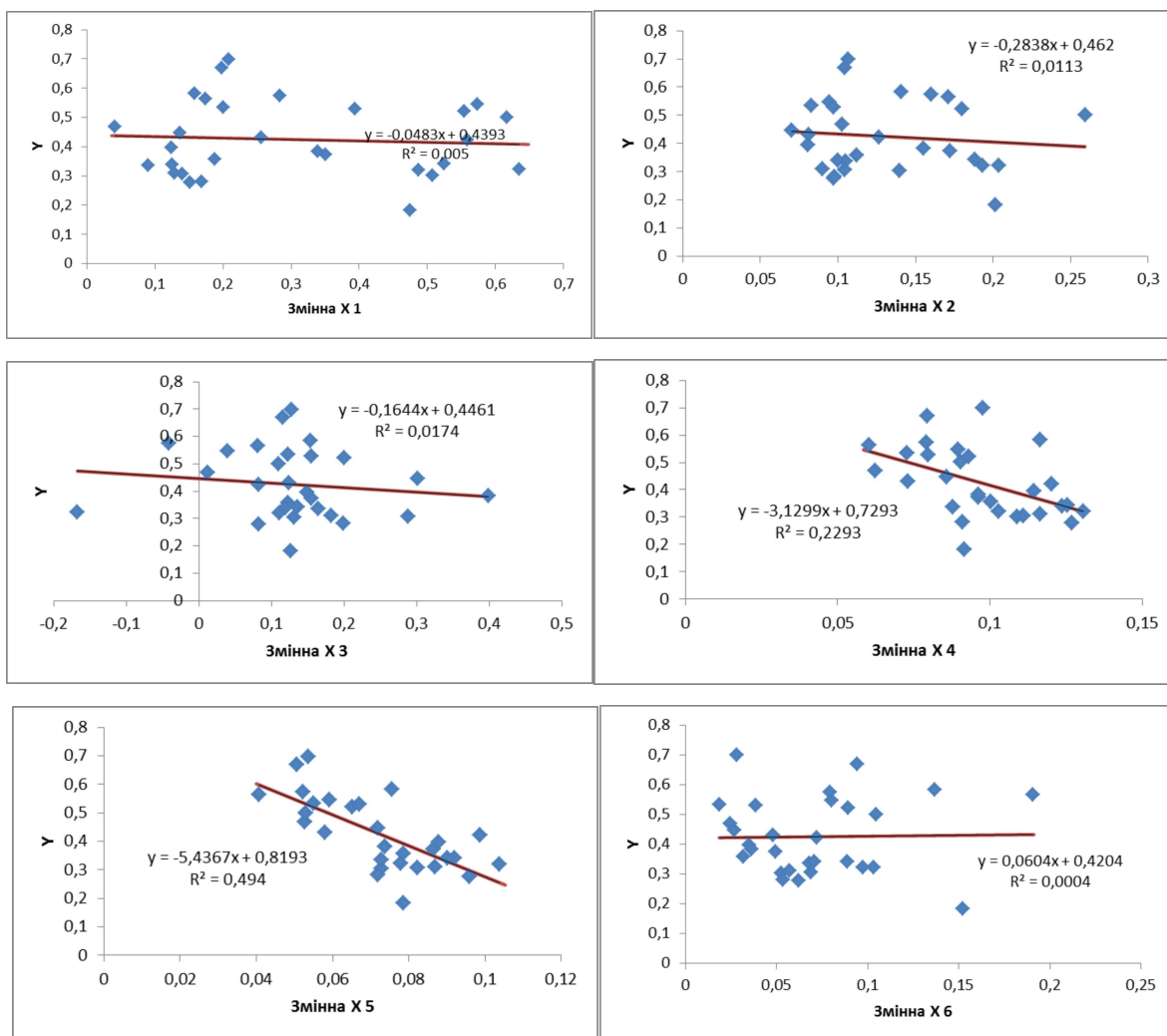
Статистична база для регресійного аналізу впливу факторів на структуру капіталу корпорацій

Галузь	Y	$X1$	$X2$	$X3$	$X4$	$X5$	$X6$
Авіабудування	0,5209	0,5537	0,1801	0,2005	0,093	0,0651	0,0893
Автобудування	0,5833	0,1579	0,1409	0,1533	0,1164	0,0755	0,1368
Вантажоперевезення	0,698	0,2086	0,1065	0,128	0,0977	0,0536	0,0282
Виготовлення гуми та шин	0,3735	0,3509	0,1726	0,1551	0,0962	0,0865	0,0495
Виготовлення взуття	0,2775	0,1517	0,0975	0,0828	0,1268	0,0959	0,0621
Виготовлення паперу	0,3027	0,5076	0,1397	0,1315	0,1089	0,0729	0,0526
Виготовлення тютюну	0,4684	0,0414	0,1026	0,012	0,0624	0,0527	0,0243
Видавнича діяльність	0,3361	0,0896	0,1052	0,1642	0,0877	0,0728	0,068
Виробництво будівельних матеріалів	0,3578	0,188	0,1122	0,123	0,1003	0,0786	0,0319
Виробництво електричного обладнання	0,3399	0,1257	0,1002	0,119	0,1238	0,0921	0,0706
Виробництво напоїв (алкогольні)	0,5333	0,2007	0,0831	0,1234	0,0727	0,055	0,0188
Виробництво напоїв (безалкогольні)	0,4304	0,2566	0,0815	0,1236	0,0729	0,058	0,048
Виробництво одягу	0,2809	0,168	0,0976	0,1993	0,0911	0,072	0,0537
Виробництво побутових товарів	0,4459	0,1368	0,0702	0,3016	0,0858	0,0718	0,0268
Вугледобувна промисловість	0,1819	0,4741	0,2016	0,1258	0,0915	0,0787	0,1524
Дорогоцінні метали	0,3219	0,6355	0,1935	-0,1675	0,1028	0,0778	0,1033
Електронна промисловість	0,3107	0,1282	0,0898	0,1824	0,1165	0,0868	0,0573
Залізничний транспорт	0,5002	0,6168	0,2593	0,1092	0,0903	0,0529	0,1047
Зелена та поновлювана енергетика	0,5461	0,5738	0,0946	0,0394	0,0895	0,0591	0,0804
Машинобудування	0,3059	0,1404	0,1043	0,288	0,1109	0,0823	0,069
Металургійна промисловість	0,3419	0,5242	0,1882	0,1356	0,1254	0,0902	0,0886
Нафтогазова промисловість	0,3206	0,4866	0,2036	0,1106	0,1308	0,1037	0,0972
Оптова торгівля продуктами харчування	0,5646	0,1743	0,1714	0,081	0,0602	0,0408	0,1905
Ресторанна справа	0,529	0,3937	0,097	0,155	0,0797	0,0671	0,0385
Роздрібна торгівля	0,5739	0,283	0,1602	-0,0417	0,0791	0,0522	0,0795
Сільське господарство	0,6686	0,198	0,1044	0,1151	0,0794	0,0506	0,0941
Суднобудування	0,4224	0,5586	0,1266	0,0818	0,1203	0,0986	0,0722
Фармацевтична промисловість	0,3957	0,1247	0,0806	0,1492	0,1145	0,0879	0,0349
Хімічна промисловість	0,3827	0,3395	0,1553	0,3993	0,0963	0,0738	0,0363
Множинний коефіцієнт детермінації R		0,0705	0,1063	0,1319	0,4788	0,7029	0,0191
R^2		0,0050	0,0113	0,0174	0,2293	0,4940	0,0004
Нормований R^2		-0,0319	-0,0253	-0,0190	0,2007	0,4753	-0,0367
Стандартна помилка		0,1291	0,1287	0,1283	0,1136	0,0921	0,1294

Джерело: побудовано та розраховано за даними [11]

З наведеного можна констатувати, що найбільший вплив на залучення позикового капіталу корпораціями впливає фактор $X4$ – вартість власного капіталу, та, відповідно, його складові – безризикова ставка доходності, ринкова доходність власного капіталу та бета-коефіцієнт, що характеризує ризик інвестицій, та $X5$ – середньозважена вартість капіталу корпорації у попередньому періоді, що враховує окрім згаданих вище складових вартість позикового капіталу.

Побудуємо рівняння регресії виду для залежної змінної Y (фінансовий леверидж) та досліджуваних факторів.

Рис. 1. Зв'язок факторів X_i та Y

Моделювання дозволило отримати наступне рівняння регресії:

$$Y = 0,7857 + 0,0562X_1 - 0,5258X_2 - 0,0293X_3 + 4,3456X_4 - 9,9705X_5 - 0,0598X_6.$$

Середня похибка апроксимації складає 17,76%, дисперсія дорівнює 0,178, середньоквадратичне відхилення складає 0,09.

Коефіцієнт R^2 дорівнює 0,6065, тобто 60,56% загальної варіабельності Y пояснюється зміною факторів X_i .

Перевірка якості рівняння проведена через F -статистику (критерій Фішера). Визначимо F та порівняємо його з табличним значенням $F_{кр}$.

F дорівнює 5,629, а табличне значення при ступенях свободи $k_1 = 6$ та $k_2 = n - m - 1 = 29 - 6 - 1 = 22$, дорівнює $F_{кр}(6;22) = 2,55$.

Оскільки фактичне значення $F > F_{кр}$, то коефіцієнт детермінації статистично значимий та рівняння регресії статистично надійно.

Висновки. Таким чином, проведене дослідження дозволило встановити, що найбільш впливовими факторами на структуру капіталу корпорацій є вартість власного капіталу та середньозважена вартість капіталу корпорації у попередньому періоді. Встановлено зворотній зв'язок між показником вартості сукупного капіталу корпорації у попередньому періоді та залученням позикових коштів: під час зростання середньозваженої вартості капіталу корпорації зменшують залучення позикових коштів. Разом із тим, вартість власного капіталу має прямий вплив на зміну структури капіталу у бік збільшення позикових коштів. Удорожчання власного капіталу сприяє звертанню корпорацій до позикових фінансових ресурсів.

Питома вага чистих активів, як гіпотетично й передбачалося, прямо впливає на залучення корпораціями позик, хоча в значно меншому ступені, ніж вартість капіталу. В той же час показники прибутковості діяльності мають зворотній вплив: їх збільшення обумовлює зниження рівня позикового капіталу, а корпорації в цьому випадку звертаються до власних джерел фінансування капіталу, зокрема, через нерозподілений прибуток. Зворотній незначний вплив має рівень дивідендів: зростання прибутковості акцій зумовлює відмову від позикового фінансування.

Перспективою подальших досліджень вважаємо визначення впливу структури капіталу на ринкову вартість корпорацій, системний ризик та ефективну ставку оподаткування прибутку.

Список використаних джерел

1. Тельнова Г.В. Взаємозв'язок функції управління капіталом з підсистемами фінансового менеджменту підприємства. *Економіка промисловості*. 2012. № 1-2. С.142-148.
2. Myers S.C. The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. 1984. № 39. P. 575-592.
3. Harris M., Raviv A. Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance*. 1990. № 45. P. 321-349.
4. Kremp E., Stöss E., Gerdesmeier D. Estimation of a debt function: Evidence from French and German firm panel data. *Corporate finance in Germany and France*, 1999. P. 139-194.
5. Петченко М.В., Булка А.О. Аналіз структури капіталу ПАТ «Укртатнафта». Інфраструктура ринку. 2018. № 25. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/25_2018_ukr/66.pdf (дата звернення: 10.03.2021).
6. Кравченко Т.П., Петченко М.В., Дідур С.В. Сучасні підходи до управління основним капіталом підприємства *Актуальні питання управління сталим розвитком у сучасному суспільстві: проблеми та перспективи*: зб. матеріалів VII Міжнародної науково-практичної конференції, 25 – 26 жовтня 2018 р. Кременчук: Видавець СВД Олексієнко В.В., 2018. С. 58-60.
7. Селіверстова Л.С. Методологічні засади управління вартістю капіталу сучасної корпорації. *Економічні науки. Сер. : Економіка та менеджмент*. 2012. Вип. 9 (2). С. 452-458.
8. Корж Н.В. Управління фінансовим капіталом корпорації. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2015. Т. 21, № 3. С. 122-132.
9. Подлужна Н.О., Петченко М.В., Якушев О.В. Виклики трансформації антикризового управління підприємствами в сучасних умовах. *Зб. наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер.: Економічні науки*. 2020. Вип. 57. С.104-109. URL: <https://er.chdtu.edu.ua/handle/ChSTU/1651> (дата звернення: 12.03.2021).
10. Бабіченко В.В. Еволюція концептуальних положень теорії структури капіталу корпорацій в умовах інформаційної економіки. *Інноваційна економіка*. 2015. № 5. С. 29-33.
11. Damodaran online. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (дата звернення: 15.03.2021).

References

1. Telnova G.V. (2012). The relationship of the function of capital management with the subsystems of financial management of the enterprise. *Industrial economics*. № 1-2. P. 142–148.
2. Myers S.C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. № 39. P. 575–592.
3. Harris M., Raviv A. (1990). Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance*. № 45. P. 321-349.
4. Kremp E., Stöss E., Gerdesmeier D. (1999). Estimation of a debt function: Evidence from French and German firm panel data. *Corporate finance in Germany and France*. P. 139–194.
5. Petchenko M.V., Bulka A.O. (2018). Analysis of the capital structure of PJSC "Ukratnafta". *Market infrastructure*. № 25. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/25_2018_ukr/66.pdf (Accessed: 10.03.2021).
6. Kravchenko T.P., Petchenko M.V., Didur S.V. (2018). Modern approaches to the management of fixed capital of the enterprise *Current issues of sustainable development management in modern society: problems and prospects*: Coll. Proceedings of the VII International Scientific and Practical Conference, October 25 – 26. Kremenchuk: Publisher SVD Oleksienko V.V. P. 58-60.
7. Seliverstova L.S. (2012). Methodological principles of capital value management of a modern corporation. *Economic sciences. Ser.: Economics and Management*. №. 9 (2). Pp. 452-458.
8. Korzh N.V. (2015). Management of financial capital of the corporation. *Scientific works of the National University of Food Technologies*. Т. 21, № 3. P. 122-132.

9. Podluzhna N.O., Petchenko M.V., Yakushev O.V. (2020). Challenges of transformation of anti-crisis management of enterprises in modern conditions. *Coll. scientific works of Cherkasy State Technological University. Ser.: Economic Sciences*. №. 57. P. 104-109. URL: <https://er.chdtu.edu.ua/handle/ChSTU/1651> (Accessed: 12.03.2021).

10. Babichenko V.V. (2015). Evolution of conceptual provisions of the theory of capital structure of corporations in the conditions of information economy. *Innovative economy*. № 5. Pp. 29-33.

11. Damodaran online (2020). URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (Accessed: 15.03.2021).

PETCHENKO Maryna

PhD (Economics),
Kharkiv National University of Internal Affairs,
Kharkiv, Ukraine

YAKUSHEVA Oksana

PhD (Economics), Associate Professor,
Cherkasy State Technological University,
Cherkasy, Ukraine

YAKUSHEV Oleksandr

PhD (Economics), Associate Professor,
Cherkasy State Technological University,
Cherkasy, Ukraine

ZUBARIEVA Hunel

Corporate Service Manager Clients,
JSC CB Pryvatbank,
Myrnograd, Ukraine

FINANCIAL MANAGEMENT OF CORPORATIONS: EMPIRICAL STUDY OF FACTORS OF INFLUENCE ON BORROWING BORROWING FUNDS

Introduction. *The article is devoted to the identification of factors influencing the capital structure of corporations in the process of financial management through the use of regression analysis tools. It is established that the greatest influence on the attraction of borrowed sources of capital financing is exerted by the cost of equity of the current period and the weighted average cost of total capital of the previous period. The share of net assets directly affects corporate borrowing, although to a much lesser extent than the cost of capital. At the same time, profitability indicators have the opposite effect: their increase leads to a decrease in the level of borrowed capital, and corporations in this case turn to their own sources of capital financing, in particular, through retained earnings. The level of dividends has the opposite insignificant effect: the growth of stock profitability leads to the refusal of loan financing.*

Purpose. *Substantiation of factors influencing the capital structure of corporations through their empirical research.*

Results. *The study revealed that the most influential factors on the capital structure of corporations are the cost of equity and the weighted average cost of capital of the corporation in the previous period. An inverse relationship has been established between the value of the corporation's total capital in the previous period and borrowing: while the weighted average cost of capital increases, corporations reduce borrowing. At the same time, the cost of equity has a direct impact on the change in capital structure in the direction of increasing borrowed funds. Rising equity contributes to corporate access to borrowed financial resources.*

Originality. *The originality of the article lies in the proposal to the identification of factors influencing the capital structure of corporations in the process of financial management through the use of regression analysis tools.*

Conclusion. *The share of net assets, as hypothetically expected, directly affects corporate borrowing, albeit to a much lesser extent than the cost of capital. At the same time, profitability indicators have the opposite effect: their increase leads to a decrease in the level of borrowed capital, and corporations in this case turn to their own sources of capital financing, in particular, through retained earnings. The level of dividends has the opposite insignificant effect: the growth of stock profitability leads to the refusal of loan financing.*

Keywords: *structure, capital, corporation, financial management, factor, loan, regression, model.*

Одержано редакцією: 18.03.2021
Прийнято до публікації: 21.05.2021