

УДК 336.6

ВЛИЯНИЕ НЕФИНАНСОВЫХ ФАКТОРОВ НА СТРУКТУРУ КАПИТАЛА КОМПАНИЙ В РАМКАХ ДИНАМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ КОМПРОМИССА

М.А. Донской

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы», Москва, email: makardonskoy@gmail.com

Аннотация. В статье рассматривается влияние нефинансовых факторов на структуру капитала компаний в рамках динамической теории компромисса. Кратко изложена сущность теории, согласно которой оптимальная структура капитала определяется балансом между выгодами использования заемных средств и издержками финансовых трудностей, но с учётом адаптивного характера решений компаний во времени. Особое внимание уделено нефинансовым детерминантам, которые в современной литературе рассматриваются как ключевые при объяснении различий в структуре капитала между фирмами и отраслями. Систематизированы такие группы факторов, как корпоративное управление, качество менеджмента, структура собственности, репутация компании, уровень информационной асимметрии, институциональная среда, а также отраслевые и культурные особенности. Показано, что учет этих факторов позволяет глубже понять механизмы динамической адаптации структуры капитала и уточнить предсказания теории компромисса в эмпирических исследованиях.

Ключевые слова: структура капитала, динамическая теория компромисса, нефинансовые факторы, корпоративное управление, институциональная среда, информационная асимметрия.

INFLUENCE OF NON-FINANCIAL FACTORS ON COMPANIES' CAPITAL STRUCTURE WITHIN THE FRAMEWORK OF THE DYNAMIC TRADE-OFF THEORY

М.А. Donskoi

Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba, Moscow, email: makardonskoy@gmail.com

Abstract. The article examines the impact of non-financial factors on firms' capital structure within the framework of the dynamic trade-off theory. The paper briefly outlines the essence of this theory, which explains optimal capital structure as a balance between the benefits of debt financing and the costs of financial distress, while emphasizing the adaptive nature of firms' decisions over time. Particular attention is given to non-financial determinants that are increasingly recognized in the literature as key to explaining cross-firm and cross-industry variations in capital structure. The study systematizes several groups of such factors, including corporate governance, management quality, ownership structure, firm reputation, information asymmetry, institutional environment, as well as industry- and culture-specific features. The analysis highlights that incorporating these determinants provides a deeper understanding of the dynamic adjustment mechanisms of capital structure and refines the empirical implications of the trade-off theory.

Keywords: capital structure, dynamic trade-off theory, non-financial factors, corporate governance, institutional environment, information asymmetry.

Дата поступления статьи в редакцию: 16.11.2025

Дата принятия статьи в печать: 30.12.2025

Введение

Вопрос оптимальной структуры капитала является одним из ключевых в теории и практике корпоративных финансов. С момента публикации работ Ф. Модильяни и М. Миллера внимание исследователей сосредоточено на определении факторов, влияющих на соотношение заемных и собственных источников финансирования. Однако классическая модель, основанная на предпосылках совершенного рынка, оказалась ограниченной в объяснении поведения компаний в реальной экономике, где присутствуют налоги, транзакционные издержки, агентские конфликты и асимметрия информации. Это привело к формированию теорий, учитывающих данные рыночные несовершенства, в частности — теории компромисса [1].

В рамках статической теории компромисса предполагается, что фирмы выбирают такой уровень финансового рычага, при котором предельные выгоды налогового щита уравниваются предельными издержками финансовых трудностей. Однако в реальной практике компании не способны мгновенно

достичь оптимального соотношения долга и собственного капитала, поскольку процесс финансовой корректировки требует времени и зависит от множества факторов. Эту особенность учитывает динамическая теория компромисса, согласно которой структура капитала изменяется во времени в результате постепенной адаптации к внутренним и внешним условиям функционирования фирмы [2].

Современные исследования подчеркивают, что на характер этой динамической адаптации значительное влияние оказывают нефинансовые факторы. К их числу относят особенности корпоративного управления, качество менеджмента, структуру собственности, деловую репутацию, уровень прозрачности отчетности, институциональную и культурную среду. Эти факторы формируют условия, в которых принимаются решения о заимствованиях, инвестициях и распределении прибыли, и во многом определяют реакцию компании на изменения финансовой конъюнктуры [3].

Актуальность рассмотрения нефинансовых детерминант в контексте динамической теории компромисса обусловлена тем, что они позволяют объяснить различия в поведении фирм при формировании структуры капитала, которые не могут быть адекватно описаны только финансовыми показателями. Систематизация этих факторов способствует уточнению теоретических моделей, а также повышению объяснительной силы эмпирических исследований.

Цель исследования

Цель исследования – теоретический анализ и систематизация нефинансовых факторов, влияющих на формирование и динамическую адаптацию структуры капитала компаний в рамках динамической теории компромисса.

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:

1. Кратко рассмотреть эволюцию и основные положения динамической теории компромисса в контексте современных исследований структуры капитала.
2. Определить совокупность нефинансовых факторов, оказывающих влияние на поведение компаний в процессе корректировки структуры капитала.
3. Систематизировать выделенные факторы по ключевым направлениям воздействия: внутренние корпоративные характеристики, институционально-культурная среда и информационно-репутационные аспекты.
4. Показать значение учета нефинансовых факторов для уточнения теоретических моделей и интерпретации эмпирических результатов в рамках динамической теории компромисса.

Реализация данных задач позволит расширить представления о механизмах формирования структуры капитала, дополнив традиционный финансовый анализ институциональными и поведенческими детерминантами, что повышает прикладную ценность теоретических выводов для корпоративной практики и стратегического финансового управления.

Дополнительные исследования показывают, что в современных условиях усиливается взаимосвязь между качеством нефинансовых факторов и способностью компаний достигать целевого уровня финансового рычага. Компании, интегрирующие ESG-практики, развивающие стандарты прозрачности и соблюдающие современные требования корпоративной ответственности, получают преимущества в виде более дешёвого капитала и более высокой скорости корректировки структуры финансирования. Эти тенденции отражают изменение роли нефинансовых факторов: от второстепенных характеристик – к ключевым детерминантам, определяющим устойчивость и гибкость финансовых стратегий компаний в долгосрочном периоде. Включение данных параметров в исследовательскую повестку динамической теории компромисса демонстрирует её эволюцию в сторону интеграции институциональной и поведенческой экономики.

Материал и методы исследования

Материалом исследования послужил комплекс современных научных публикаций, посвящённых вопросам формирования структуры капитала и развитию динамической теории компромисса. Особое внимание уделялось работам, опубликованным в период с 2010 по 2025 годы, в которых анализируются не только финансовые, но и нефинансовые детерминанты, влияющие на поведение компаний при выборе структуры капитала. При отборе источников приоритет отдавался рецензируемым статьям, мета-анализам и обзорным исследованиям, размещённым в базах данных Scopus, Web of Science, SSRN и Google Scholar. В качестве ключевых поисковых запросов использовались термины «dynamic trade-off theory», «capital structure», «non-financial determinants», «corporate governance», «institutional environment», «information asymmetry» и «ownership structure».

Теоретической основой исследования выступают труды, развивающие положения динамической теории компромисса, а также более поздние обзоры, отражающие расширение этой концепции с учётом поведенческих и институциональных факторов. В качестве эмпирического фона использованы публикации, анализирующие влияние качества корпоративного управления, структуры собственности, информационной прозрачности, деловой репутации и институциональной среды на особенности финансового поведения компаний в различных странах [4-8].

Методологическая база исследования включает критический анализ и систематизацию литературных источников. Применение метода критического обзора позволило выявить ключевые подходы к интерпретации динамической теории компромисса и определить, какие нефинансовые факторы наиболее часто рассматриваются в современной литературе как значимые для корректировки структуры капитала. На основе качественного анализа выделенные факторы были сгруппированы в три взаимосвязанных блока: внутренние корпоративные характеристики, институционально-культурная среда и информационно-репутационные аспекты. Такая классификация обеспечивает целостное представление о многоуровневом влиянии нефинансовых факторов на процесс формирования капитальной структуры.

Основное внимание уделено концептуальной интеграции нефинансовых факторов в рамки динамической теории компромисса, а также формированию аналитической основы для последующих эмпирических исследований. Проведённый теоретический синтез позволяет уточнить механизмы динамической адаптации структуры капитала и выявить направления, в которых развитие теории компромисса может быть обогащено учётом институциональных и поведенческих детерминант.

Результаты исследования

Проведённый теоретический анализ показал, что динамическая теория компромисса создаёт более широкую и гибкую основу для объяснения формирования структуры капитала, чем её статическая версия. Центральная идея исследования заключается в том, что корректировка финансового рычага во времени зависит не только от финансовых параметров, но и от совокупности нефинансовых факторов, которые определяют среду, качество и логику принятия корпоративных решений. Это позволяет рассматривать структуру капитала не как результат исключительно количественных расчётов, а как отражение институционального окружения, управленческих характеристик компании, уровня прозрачности информации и репутационного положения фирмы.

Для более глубокого понимания роли динамической теории компромисса в исследовании структуры капитала важно рассмотреть её в контексте других концептуальных подходов, которые объясняют финансовое поведение компаний. Несмотря на различия в предпосылках и механизмах, все альтернативные теории стремятся определить, каким образом фирмы формируют соотношение долга и капитала и что именно определяет отклонения от теоретически оптимальной структуры. Сравнение динамической теории компромисса с наиболее влиятельными теориями позволяет выявить уникальные особенности каждой из них и уточнить вклад динамического подхода в современную финансовую науку. Сравнение приведено в таблице 1.

Сравнение показало, что динамическая теория компромисса занимает промежуточное и в то же время интегративное положение среди теорий структуры капитала. В отличие от статического подхода, она учитывает фрикции, временные лаги, институциональные ограничения и управленческие особенности. В отличие от иерархической теории и теории рыночного тайминга, она объясняет поведение фирм не только в краткосрочном, но и в долгосрочном периоде. Близость к агентской теории проявляется в высокой роли нефинансовых факторов, что делает динамическую модель особенно актуальной в условиях современного корпоративного управления. Такой сравнительный анализ усиливает теоретическую основу статьи и подчёркивает уникальный вклад динамической теории в объяснение формирования структуры капитала.

Внутренние корпоративные характеристики занимают особое место в динамическом механизме корректировки структуры капитала. Эффективность корпоративного управления, профессионализм менеджмента, независимость совета директоров и система контроля над исполнением принятых решений формируют условия, в которых компания способна сокращать издержки финансовых трудностей и поддерживать целевой уровень финансового рычага. Хорошо выстроенные управленческие процессы повышают предсказуемость поведения фирмы и способствуют более быстрой адаптации к целевому соотношению долга и собственного капитала. Напротив, слабое корпоративное управление затрудняет принятие своевременных финансовых решений и приводит к длительным отклонениям фактической структуры капитала от теоретически оптимальной.

Таблица 1

Сравнение динамической теории компромисса с альтернативными теориями структуры капитала

Критерий сравнения	Динамическая теория компромисса	Статическая теория компромисса	Теория иерархии финансирования (pecking order)	Теория рыночного тайминга	Агентская теория структуры капитала
Ключевая идея	Фирма имеет целевой уровень финансового рычага и постепенно корректирует отклонения от него во времени с учётом издержек корректировки	Оптимальная структура капитала определяется балансом налоговых выгод и издержек финансовых трудностей в статике	Компании предпочитают внутренние источники финансирования внешним; структура капитала формируется как побочный продукт	Компании выбирают моменты благоприятной оценки рынка для выпуска акций или долга	Структура капитала отражает механизм снижения агентских конфликтов между менеджерами, акционерами и кредиторами
Природа отклонений от оптимума	Отклонения закономерны и временные; скорость корректировки зависит от условий среды и внутренних факторов	Любое отклонение считается неэффективным и требует немедленной корректировки	Отклонения могут долго сохраняться и не считаются проблемой, если фирма не нуждается во внешнем финансировании	Отклонения возникают из-за попыток воспользоваться краткосрочными рыночными условиями	Отклонения формируются из-за различий в интересах стейкхолдеров и механизмов мониторинга
Роль нефинансовых факторов	Ключевая: институциональная среда, корпоративное управление, информационная прозрачность определяют скорость корректировки	Второстепенная: институты влияния не имеют прямой роли	Высокая: информационная асимметрия определяет выбор источников финансирования	Средняя: репутация и доверие влияют на возможности выхода на рынок	Очень высокая: структура управления, стимулы менеджеров и контроль формируют финансовые решения
Тип поведения компании	Последовательная и адаптивная корректировка структуры капитала во времени	Одномоментное достижение оптимума	Реактивное поведение, зависящее от потребности в финансировании	Оппортунистическое поведение, ориентированное на рыночные условия	Контролируемое поведение, ориентированное на минимизацию конфликтов интересов
Объяснительная сила	Высокая при анализе долгосрочных стратегий и траектории капитала	Высокая только при анализе разового выбора структуры капитала	Хорошо объясняет поведение фирм с высокой информационной асимметрией	Объясняет краткосрочные решения, но плохо работает в долгосрочной перспективе	Эффективна при анализе мотивов менеджеров и проблем контроля
Сильные стороны	Реалистичность, динамичность, способность учитывать институциональные и управленческие параметры	Теоретическая строгость, ясность оптимизационной логики	Прикладная простота, соответствие практическому поведению многих компаний	Учитывает влияние рыночных условий и поведенческие мотивы	Позволяет учитывать структуру стимулов и контрольный механизм
Слабые стороны	Сложность моделирования, высокая чувствительность к качеству данных о нефинансовых факторах	Излишняя упрощённость, игнорирование динамики и фрикций	Слабая предсказательная способность в долгосрочном периоде	Недостаток объяснительной силы в стабильной среде, сильная зависимость от спекулятивных эффектов	Сложность количественной оценки агентских механизмов

Институциональная среда также оказывает фундаментальное влияние на динамику корректировки капитальной структуры. Компании действуют в контексте правовых норм, регулирующих права инвесторов, механизмов защиты кредиторов, уровня прозрачности финансового рынка и зрелости правоприменения. В юрисдикциях с сильными институтами фирмы способны реализовывать преимущества заемного финансирования без существенного роста риска финансовых затруднений, что способствует формированию устойчивых траекторий движения структуры капитала. В странах с менее развитой институциональной средой динамика корректировки становится более нестабильной, поскольку внешние ограничения препятствуют достижению целевого уровня долга и усложняют реализацию долгосрочных финансовых стратегий.

Информационные и репутационные условия функционирования фирмы формируют ещё один важный вектор влияния на структуру капитала. Уровень информационной прозрачности, качество корпоративной отчётности, соблюдение стандартов корпоративной ответственности и устойчивости опре-

деляют степень доверия со стороны кредиторов и инвесторов. Компании, обладающие высокой репутационной устойчивостью и низким уровнем информационной асимметрии, сталкиваются с более благоприятными условиями привлечения капитала и имеют возможность гибко корректировать финансовый рычаг в соответствии со стратегическими целями. В то же время недостаточная прозрачность и низкая деловая репутация приводят к повышению стоимости заёмных средств, делают корректировку капитальной структуры более трудоёмкой и ограниченной внешними условиями.

Наряду с управленческими, институциональными и информационными характеристиками значимую роль играют отраслевые и культурные особенности. Компании, функционирующие в высокотехнологичных или инновационных секторах, как правило, более чувствительны к репутационным и информационным факторам, тогда как фирмы из капиталоемких отраслей ощутимее зависят от качества регулирования и предсказуемости правовой среды. Национальная культура управления финансовыми рисками также влияет на предпочтения в отношении долевого и долгового финансирования, что отражается на траектории динамической корректировки структуры капитала.

Влияние нефинансовых факторов на формирование структуры капитала проявляется по-разному в зависимости от отраслевой специфики, поскольку каждая сфера экономики характеризуется собственными институциональными рамками, рискованым профилем, уровнем технологической сложности и требованиями к информационной прозрачности. Эти особенности создают различия в том, как фирмы адаптируют финансовый рычаг и насколько гибко реагируют на отклонения от целевого уровня долга в рамках динамической теории компромисса.

В высокотехнологичном секторе ключевую роль играют инновационная активность, качество человеческого капитала и значимость нематериальных активов. Высокий уровень неопределённости, быстрые технологические циклы и зависимость от интеллектуальных ресурсов усиливают значение репутации и информационной прозрачности как факторов, определяющих доступность финансирования. Компании, обладающие развитой системой корпоративного управления и высоким уровнем доверия со стороны инвесторов, могут эффективнее использовать долговое финансирование, несмотря на ограниченность материальных активов. В результате корректировка структуры капитала в таких фирмах нередко происходит через призму оценки их репутационной устойчивости и инновационного потенциала.

В сырьевых и энергетических отраслях более значимую роль приобретают институциональные условия и качество государственного регулирования. Компании сталкиваются с высокой капиталоемкостью, зависимостью от долгосрочных инвестиционных циклов и воздействием ресурсной конъюнктуры. Степень стабильности правовой среды, предсказуемость регуляторной политики и уровень государственного контроля определяют границы допустимых отклонений от целевой структуры капитала. В таких секторах институциональные факторы часто оказывают влияние, сопоставимое по значимости с классическими финансовыми детерминантами.

Транспортная отрасль характеризуется сочетанием высокой капиталоемкости, значимого инфраструктурного компонента и существенной зависимости от государственного участия. Компании этого сектора обычно функционируют в условиях строго регулируемой среды, где доступ к долговому финансированию напрямую связан с качеством взаимодействия с регуляторами, соблюдением отраслевых стандартов и уровнем операционной надежности. Нефинансовые факторы проявляются через институциональное доверие и устойчивость операционных процессов, что в свою очередь сказывается на темпах динамической корректировки капитальной структуры.

Финансовый сектор формирует структуру капитала под воздействием специфических норм регулирования, ориентированных на обеспечение стабильности и устойчивости финансовой системы. Банки и страховые компании подчиняются требованиям к капиталу, ликвидности и рискам, что делает их реакцию на нефинансовые факторы особенно чувствительной. Качество корпоративного управления, прозрачность раскрытия информации и репутационные параметры оказывают прямое влияние на уровень доверия со стороны клиентов, инвесторов и регуляторов, а значит — и на возможности корректировки финансового рычага. В отличие от нефинансовых компаний, финансовые организации вынуждены учитывать регуляторные ограничения как важнейшую часть своей динамической модели структуры капитала.

Капиталоемкие отрасли промышленности, такие как машиностроение, металлургия или строительство, демонстрируют влияние особенно широкого спектра нефинансовых детерминант, поскольку специфика их производственных циклов предполагает высокую чувствительность к организационным, технологическим и институциональным условиям. Долгосрочные инвестиции, значительная нагрузка на производственные мощности и постоянная зависимость от технической модернизации усиливают роль факторов операционной устойчивости: качества проектного управления, эффективности логи-

стики, уровня автоматизации процессов, квалификации персонала и зрелости корпоративных систем управления. В таких секторах даже умеренные изменения в организационной структуре, скорости внедрения инноваций или качестве внутренних управленческих процедур способны изменить соотношение между долговым и собственным капиталом за счёт корректировки операционного риска и прогнозируемости денежных потоков.

Динамическая корректировка структуры капитала в капиталоемких отраслях во многом определяется устойчивостью ключевых производственных процессов и способностью менеджмента управлять долгосрочными рисками, связанными с износом оборудования, сложностью технических проектов, сезонностью спроса и длительными циклами реализации инвестиционных программ. Более высокий уровень технологических и операционных ограничений делает фирмы в этих секторах зависимыми от стратегических решений, направленных на повышение гибкости бизнес-модели, снижение неопределённости и укрепление конкурентоспособности в условиях внешних шоков.

Отраслевая специфика, таким образом, определяет глубину, интенсивность и характер воздействия нефинансовых факторов на структуру капитала, формируя различные траектории её динамической корректировки. В высокотехнологичных сегментах ключевыми становятся инновационный потенциал и способность к быстрому обновлению производственных линий; в традиционных промышленно-сырьевых секторах — качество операционного контроля и устойчивость цепочек поставок; в строительстве — точность проектного управления и соблюдение нормативно-регуляторных требований. Понимание этих различий усиливает теоретическую и практическую значимость исследования, позволяя адаптировать результаты к особенностям конкретных сегментов экономики и тем самым расширяя возможности применения динамической теории компромисса в отраслевом контексте.

Объединение всех выявленных аспектов позволяет сформулировать ключевой, сущностный вывод исследования: динамическая теория компромисса существенно повышает свою объяснительную силу тогда, когда её рамки расширяются за счёт интеграции нефинансовых факторов, определяющих институциональные ограничения, поведенческие реакции менеджмента и собственников, репутационные риски, особенности корпоративной культуры и специфику механизмов корпоративного управления. В таком расширенном аналитическом контексте структура капитала предстаёт не просто как результат классического соотношения налоговых преимуществ долгового финансирования и потенциальных издержек финансовых затруднений, но и как производная от качества институтов, уровня управленческой компетентности, прозрачности корпоративной среды, устойчивости операционных процессов и зрелости механизмов внутреннего контроля.

Интеграция нефинансовых детерминант позволяет объяснить значительную часть межфирменной и межстрановой вариативности в финансовом поведении компаний, которая не может быть полностью описана традиционными эконометрическими моделями. Так, институциональная среда определяет доступность и стоимость заемных ресурсов, репутационные факторы — риск премии на капитал, а особенности корпоративного управления — готовность менеджмента корректировать структуру капитала в ответ на изменения внешних условий. Взаимодействие этих элементов формирует различающиеся траектории динамической корректировки, отражающие как стратегические установки фирмы, так и особенности национального и отраслевого контекста.

Проведённый теоретический синтез демонстрирует, что включение нефинансовых детерминант в структуру динамической модели компромисса не просто расширяет её концептуальные границы, но и существенно уточняет понимание того, каким образом компании выстраивают долгосрочные финансовые стратегии, реагируют на институциональные вызовы и адаптируют структуру капитала к изменяющимся экономическим, технологическим и управленческим условиям. Такой подход открывает новые направления для дальнейших исследований: от более глубокого анализа роли поведенческих факторов до разработки многомерных моделей капитальной структуры с учётом институциональной гетерогенности.

В результате формируются более точные и содержательно насыщенные концептуальные модели, пригодные для последующих эмпирических проверок и способные повысить качество анализа корпоративных финансовых стратегий как в национальном, так и в международном сравнительном контексте.

Выводы

Проведённое исследование позволило комплексно раскрыть роль нефинансовых факторов в формировании структуры капитала компаний в контексте динамической теории компромисса и уточнить механизмы, через которые эти факторы воздействуют на скорость и направление корректировки финансового рычага. Полученные результаты показывают, что традиционные элементы классической теории компро-

мисса — налоговые льготы долга и издержки финансовых затруднений — приобретают более чёткое, детализированное и практически применимое содержание при условии включения в аналитическую модель характеристик институциональной среды, специфики корпоративного управления, уровня раскрытия информации, зрелости управленческих процедур и устойчивости деловой репутации компании.

В рамках динамического подхода структура капитала предстает не статичным результатом баланса выгод и потерь, а сложной траекторией непрерывной адаптации, зависящей от качественных свойств принимаемых решений, прозрачности корпоративных процессов и доверительных отношений между фирмой и её ключевыми стейкхолдерами. Институциональные и управленческие аспекты формируют условия, определяющие скорость реакции компаний на внешние шоки, степень отклонения фактического финансового рычага от целевого уровня и характер механизмов корректировки, необходимых для восстановления оптимальной структуры капитала.

Проведённый анализ показал, что компании, функционирующие в развитой институциональной среде, характеризующейся устойчивостью правовой системы, предсказуемостью регуляторной политики и высоким качеством защиты прав инвесторов, демонстрируют более высокую скорость достижения целевого уровня финансового рычага. Наличие эффективных систем корпоративного управления, чётко регламентированных процедур контроля и распределения полномочий обеспечивает более точную и своевременную реакцию на изменение стоимости капитала, рисков ликвидности и макроэкономических условий. В таких условиях снижается уровень неопределённости, а процессы корректировки структуры капитала становятся более последовательными и стратегически выверенными.

Высокий уровень информационной прозрачности и устойчивая деловая репутация, формируемые через регулярное раскрытие отчётности, качественную коммуникацию с инвесторами и соблюдение принципов добросовестного корпоративного поведения, служат дополнительными факторами снижения стоимости заимствований и повышения доверия со стороны финансовых рынков. Это создаёт условия для гибкого использования долгового финансирования и уменьшения премии за риск, что ускоряет динамическую корректировку капитальной структуры.

Напротив, компании, функционирующие в институционально нестабильной среде, где присутствуют регуляторная неопределённость, слабая защита прав инвесторов или ограниченное правоприменение, сталкиваются с затруднённой адаптацией структуры капитала. Низкое качество управленческих практик, фрагментарность внутренних процедур и отсутствие прозрачности приводят к замедленной, асимметричной или неполной корректировке финансового рычага. Такие фирмы часто демонстрируют длительные отклонения от оптимальной структуры капитала, что приводит к повышенным издержкам финансирования, росту рисков и снижению инвестиционной привлекательности.

Полученные выводы подтверждают, что интеграция нефинансовых факторов в динамическую модель компромисса существенно повышает её объяснительную и прогностическую способность, позволяя учитывать разнообразие реальных условий, в которых принимаются корпоративные финансовые решения. Расширение модели в сторону учёта институциональных, управленческих, репутационных и поведенческих детерминант создаёт основу для дальнейших эмпирических исследований, направленных на сопоставление влияния этих факторов в различных странах, институциональных средах и отраслевых контекстах.

Результаты исследования углубляют теоретическое понимание процессов формирования структуры капитала, раскрывая многофакторную природу финансовой политики компаний и предлагая расширенный аналитический инструментарий для объяснения межфирменных и межстрановых различий в стратегиях капитализации. Это позволяет сформулировать рекомендации в области корпоративных финансов, ориентированные на повышение устойчивости и эффективности стратегий управления капиталом в условиях динамично изменяющихся экономических и институциональных условий.

Литература

1. Modigliani F., Miller M.H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // American Economic Review. 1958. Vol. 48, No. 3. P. 261-297.
2. Khan S., Akhtar T., Qasem A. Dynamics of capital structure determinants: empirical evidence from GCC countries // Future Business Journal. 2024. Vol. 10. Article 107. DOI: 10.1186/s43093-024-00394-6 EDN: QVBLDC.
3. Chowdhury S.P. Corporate Governance and Capital Structure Decisions // Risks. 2024. Vol. 12, No. 9, Article 144. DOI: 10.3390/risks12090144 EDN: YGIWIJ.
4. Öztekin Ö., Flannery M.J. Institutional determinants of capital structure adjustment speeds // Journal of Financial Economics. 2012. Vol. 103, No. 1. P. 88-112. DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.08.014.

5. Ria R. Determinant Factors of Corporate Governance on Company Performance: Mediating Role of Capital Structure // Sustainability. 2023. Vol. 15, No. 3. Article 2309. DOI: 10.3390/su15032309 EDN: TONATM.
6. Öztekin Ö. Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 2015. Vol. 50, No. 3. P. 301-323. DOI: 10.1017/S0022109014000660.
7. Belkhir M., Çam S., Özer M. Fundamental Risk and Capital Structure Adjustment Speed: International Evidence // Risks. 2023. Vol. 18, No. 8. Article 468. DOI: 10.3390/risks18080468.
8. Огурцова Е.В., Мелкумян А.А. Детерминанты динамики капитала в современной российской экономике // Экономика. Управление. Право. 2024. Т. 24, № 4. С. 392-402. DOI: 10.18500/1994-2540-2024-24-4-392-402 EDN: MXBLHR.