

СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ЯК УМОВА ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ПІДПРИЄМСТВА

*Душак М.І., аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Сумський державний університет*

В статті досліджено особливості розробки політики управління структурою капіталу підприємства. Визначено, що процес формування структури капіталу з одного боку визначається структурою власності та корпоративним управлінням, що склалося в межах фінансової архітектури підприємства, а з іншого є однією з головних умов забезпечення її ефективності. Сформовано авторський підхід щодо визначення політики управління капіталом як складової фінансової архітектури підприємства, його мету, детермінанти. Запропоновано розрізняти такі типи структури капіталу: фактична, оптимальна, цільова або таргетована та стратегічна. Визначено етапи формування політики управління капіталом. Запропоновано основні індикатори, що характеризують стан структури капіталу підприємства та відповідають концепції вартісно орієнтованого менеджменту.

Ключові слова: фінансовий леверидж, цільова структура капіталу, фінансова архітектура підприємства, детермінанти, швидкість пристосування.

DOI: 10.21272/1817-9215.2018.3-7

ВСТУП

Основним елементом фінансової архітектури підприємства (далі – ФАП) є структура капіталу, оскільки з одного боку вона є результатом прийнятих рішень як власниками підприємства так і його менеджерами, а з іншого боку створює умови для досягнення головної мети її формування – зростання ринкової вартості підприємства та можливості отримання доходів власниками. Наразі є значні доробки науковців щодо теоретичного обґрунтування формування структури капіталу, водночас на практиці розробка політики управління капіталом знаходиться в тісній взаємодії з іншими напрямками фінансового менеджменту і повинна розглядатись виключно комплексно.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Стосовно досліджень проблеми управління капіталом підприємства, то варто відзначити, що вони є доволі розповсюдженими як серед вітчизняних так і зарубіжних науковців. Наразі можна виокремити роботи таких вітчизняних авторів як, Герасимова С.М. [1], Гулюгіної Т.І. [2], Жорова Є.Р. [3], Корбутяк А.Г. [4], Кіршина І.О. [5], Корнеєва М.В. [6], Кочкодана В.Б. [7], Сологуб С. [8], Сороки Р.С. [9], Михайленко О.В., Скоморохова С.Ю. [10], Щербань О.Д., Насібова О.В. [11] та багатьох інших. Водночас їх напрями досліджень є дуже схожими, та можна вважати традиційними, оскільки в основі визначення оптимальної структури капіталу використовується модель розрахунку ефекту фінансового левериджу, що базується на трьох складових – податковий коректор, диференціал та плече фінансового важеля, а також стандартно застосовуються критерії оптимізації такі як мінімізація середньозваженої вартості капіталу, максимізація рівня фінансової рентабельності, тощо.

На наш погляд, варто більш звернути увагу на дослідженнях, що здійснюються в даному напрямі та використовують поняття цільової структури капіталу, що було закладено в динамічній компромісній теорії, а також визначення таргетованого значення фінансового левериджу. Зокрема з цієї позиції варто розглянути роботи Анісімової В.С. [12], яка досліджує саме проблеми визначення швидкості пристосування фактичного левериджу до його цільового значення, Ашана Т., Мена В., Куреші М. [13], які на прикладі значної вибірки підприємств Пакистану дослідили переваги застосування компромісної динамічної теорії та доцільність формування цільової структури капіталу, а також довели необхідність регулювання з боку держави основних індикаторів фінансового ринку. В роботі їх колег Муртази С. та Азама І. [14] доведено наявність тісного зв'язку між структурою власності та структурою капіталу підприємства. Також цікавими є результати дослідження, що проведені на прикладі

країн, що розвиваються [15, 16], та присвячене динамічному коригуванню цільової структури капіталу в умовах фінансових ринків, що розвиваються. Аналогічні дослідження проводяться і для країн з високим рівнем розвитку економіки. Так в роботі П. Кастро, М.Т.Т. Фернандес, Б. Амор-Тапіа та А. де Мігель [17], Ксю З. [18] проводиться дослідження щодо формування таргетованого важелю для європейських країн. В роботі Ліано Х., Чен Ц.К., Ченг Й.Х. досліджується вплив внутрішніх боргів на таргетовані важелі підприємств. Також ґрунтовним є дослідження Гетцмана А, Ланг С., Спреман К. [19], яке вивчає структуру капіталу азійських корпорацій більш ніж 1000 компаній з капіталізацією більше 1 млрд дол та швидкість коригування рівня левериджу.

Враховуючи такі розбіжності в поглядах на проблему формування структури капіталу підприємства, а також майже повній відсутності у вітчизняних наукових публікаціях дослідження даної проблеми в контексті формування ФАП метою статті є розробка теоретичних засад щодо формування структури капіталу підприємства в контексті побудови ФАП.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

На нашу думку, управління структурою капіталу є базовим елементом фінансового менеджменту, але тісно взаємопов'язаним із іншими його елементами. При цьому, на відміну від розповсюджених стандартних підходів щодо основних елементів фінансового менеджменту таких як управління активами, управління витратами, управління прибутком підприємств, на наш погляд стратегія фінансового менеджменту підприємства повинна бути зосереджена не на об'єктах, а на цільових параметрах, таких як ліквідність, платоспроможність, рентабельність, фінансовий ризик. В досягненні кожного із цих цільових параметрів є вплив сформованої структури капіталу підприємства.

Фактично сформована структура капіталу є основою для досягнення головної мети ФАП, а саме забезпечення зростання ринкової вартості підприємства та зростання доходів власників. З одного боку власники та менеджери своїми рішеннями визначають структуру капіталу, а з іншого боку вони отримують і реальний фінансовий результат, як плату за правильно чи неправильно обґрунтоване та прийняте рішення. Це в сукупності може відображати ефективність фінансової архітектури підприємства. Взаємозв'язок структури капіталу підприємства та цільових параметрів фінансового менеджменту проявляється в наступному: управління ліквідністю – використання сформованого капіталу для фінансування відповідних активів підприємства та узгодження їх між собою з точки зору ліквідності активу та терміну виконання фінансового зобов'язання; управління платоспроможністю – здатність виконати всі фінансові зобов'язання (обслужити капітал) перед всіма стейкхолдерами підприємства за рахунок отриманих фінансових результатів; управління фінансовими ризиками через виконання зобов'язань перед стейкхолдерами по обслуговуванню сформованого капіталу. Таким чином структура капіталу є з одного боку результатом прийнятих рішень власниками та менеджерами, а з іншого відображає ефективність існуючої фінансової архітектури.

Формування структури капіталу відбувається в рамках політики управління капіталом, яка є невід'ємною складовою фінансової політики підприємства. Так на думку Школьник І.О., політика управління структурою капіталу підприємства – «це забезпечення такого поєднання власного і позикового капіталу, яке оптимізує рівень фінансових ризиків згідно з обраними критеріями управління прибутком підприємства» вона також зазначає, що оптимальна структура капіталу «це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [20].

На наш погляд політика управління капіталом – це розроблена та узгоджена власниками та менеджерами підприємства система заходів, спрямована на формування цільової структури капіталу, яка здатна забезпечити стратегічний розвиток, зростання рентабельності власного капіталу із дотриманням необхідного рівня фінансової незалежності та фінансового ризику підприємства.

На рисунку 1 представлено авторське розуміння концептуальних засад політики управління структурою капіталу, яка є базовим елементом ФАП. Політика управління структурою капіталу включає два основних елементи – управління власним капіталом та зобов'язаннями. В свою чергу управління власним капіталом передбачає розробку емісійної політики, спрямованої на його нарощення шляхом емісії акцій, а також через розробку дивідендної політики в рамках якої відбувається розподіл чистого прибутку на частину, що направляється власникам підприємства, частину, яка може бути використана для стимулювання персоналу, в першу чергу менеджерів, та частину, що може бути спрямована на поповнення нерозподіленого прибутку підприємства, а також частину чистого прибутку, яка спрямовується на поповнення резервного капіталу. Формування дивідендної політики з одного боку є невід'ємною складовою політики управління власним капіталом, а з іншого – політики управління прибутком підприємства.

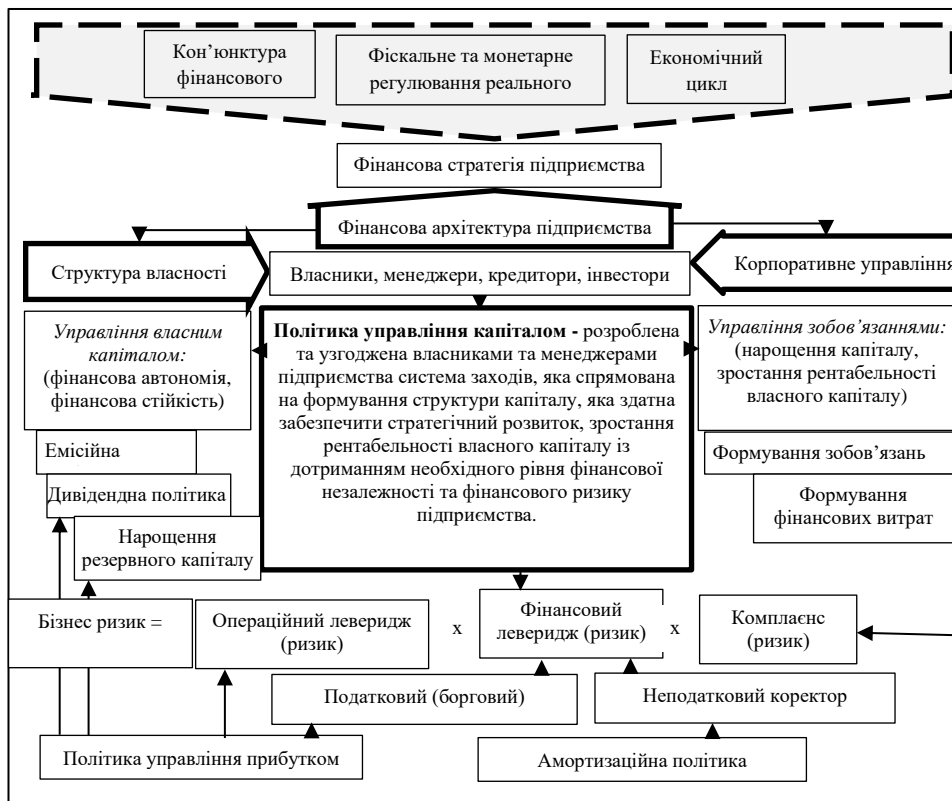


Рисунок 1 – Концептуальні засади політики управління структурою капіталу, як базового елемента формування ФАП (складено автором)

Друга складова політики управління капіталом є управління зобов'язаннями, яке передбачає формування суми зобов'язань, а також розміру фінансових витрат. В сукупності політика управління капіталом визначає рівень фінансового левєриджу – та відповідно фінансового ризику, а політика управління прибутком підприємства визначає рівень операційного левєриджу та відповідно операційного ризику. Крім

того, в сучасних умовах важливого значення набуває визначення комплаєнс ризику, який може суттєво збільшити бізнес ризик підприємства.

Вивчення результатів наукових досліджень в напрямі формування структури капіталу дозволило зробити висновок, що можна виділити такі типи структури капіталу: фактична, оптимальна, цільова або таргетована та стратегічна. В даному контексті необхідно зазначити, що більшість вітчизняних науковців ототожнюють поняття оптимальної та цільової структури капіталу. Водночас на думку іноземних вчених ці поняття дещо відрізняються, основна відмінність полягає в тому, що оптимальна структура капіталу дає певний діапазон значення «від і до», а цільова чітко визначає таргет – конкретне значення. Це особливо важливо, коли розраховується значення фінансового левериджу, який визначає фінансовий ризик, оскільки для прийняття фінансового рішення необхідне чітке значення, а не діапазон, який може мати більший чи менший розмах. Крім того, на думку Ю. Бріггема та Дж. Х'юстона на прийняття рішення щодо визначення структури капіталу підприємства мають значний вплив наступні позиції: фактичний рівень бізнес-ризик підприємства; податкова позиція підприємства, під якою розуміють можливості застосування підприємством податкового коректора; фінансова гнучкість – здатність підприємства змінювати структуру капіталу та терміни його використання, пристосовуючись до мінливих умов; тип корпоративного управління – консервативний чи агресивний, що визначає здатність менеджменту підприємства сприймати чи не сприймати певний рівень фінансового ризику [21].

Отже, під фактичною структурою капіталу можна розглядати фактично сформований фінансовий леверидж та відповідне співвідношення власного капіталу та зобов'язань, що зафіксовано в звіті про фінансовий стан (баланс) підприємства.

Оптимальна структура капіталу – це допустимий діапазон фінансового левериджу, за якого підприємство може досягти зростання економічної та ринкової доданої вартості за умови сприятливої кон'юнктури фінансового та товарного ринків.

Цільова структура капіталу – це таке співвідношення власного капіталу та зобов'язань, що відповідає таргетованому фінансовому левериджу, дотримання якого забезпечує максимальне зростання економічної та ринкової доданої вартості.

Стратегічна структура капіталу – це прогнозоване значення фінансового левериджу, що формується відповідно до фінансової стратегії розвитку підприємства, як правило при розробці емісійної політики.

Враховуючи, напрям досліджень щодо формування структури капіталу в контексті побудови цільової структури капіталу пропонується таку послідовність розробки політики управління капіталом, відображеній на рисунку 2.

Для розробки політики управління важливого значення набуває аналіз детермінант, що визначають формування структури капіталу. Загалом дана проблема цікавить багатьох науковців як в Україні так і за її межами. Серед робіт, присвячених даній проблематиці можна відзначити роботи Анісімової В.С. [12], Вострокнутової А.І., Дорогана Н.Д. [22], Колодки К.В., Терещенко Ю. [23], Рябової Є.В., Романова С.В. [24], Савельєвої Т.М. [25], Сініцина О.О. [26] та інших. Водночас зміна умов існування фінансової системи та загальноекономічної ситуації обумовлюють потребу в проведенні подальших досліджень.

В цілому всі детермінанти можна класифікувати за різними класифікаційними ознаками – зовнішні та внутрішні або екзогенні та ендогенні, макроекономічного та мікроекономічного характеру, системні та диверсифіковані – але в загальному вигляді їх набір буде практично один і той же, а питання систематизації визначається поставленим завданням дослідження та висунутими гіпотезами.

В найбільш узагальненому вигляді детермінанти можна класифікувати, як вже зазначалось вище за ознакою їх системності (системні - недиверсифіковані та несистемні – диверсифіковані). Як правило до системних належать детермінанти, як економічного так і неекономічного характеру – загальний стан економіки країни в цілому, стабільність/нестабільність політичної ситуації, інституціональна складова

розвитку економіки, тощо. Несистемні детермінанти характерні для конкретного підприємства і обумовлені поточним фінансовим станом підприємства, вже існуючою структурою капіталу, фінансовою стратегією його розвитку та тією фінансовою політикою, яку визначають основні стейкхолдери – власники та менеджери.

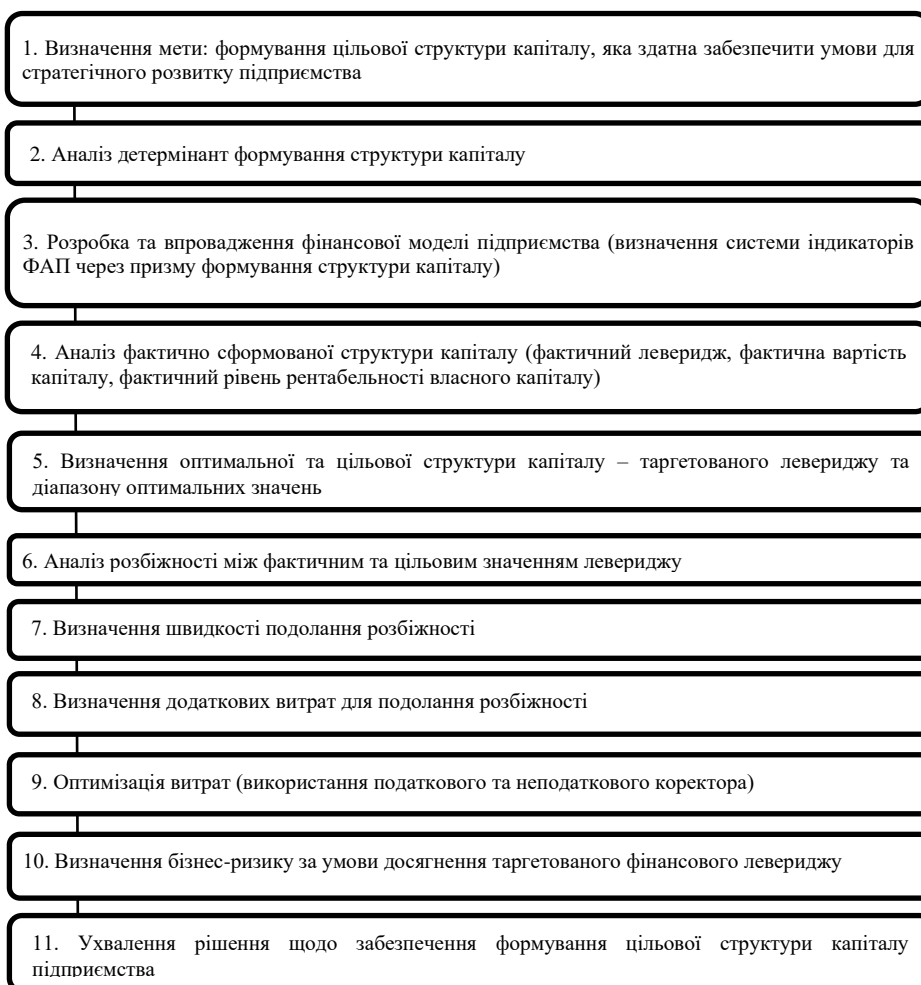


Рисунок 2 – Етапи формування політики управління структурою капіталу підприємства, (складено автором)

Зовнішні детермінанти (екзогенні) як правило визначають системний ризик до них належать політичні, інституціональні, загальноекономічні, тощо. Для вітчизняних підприємств протягом тривалого часу вагоме значення має політична ситуація в країні, яка значною мірою визначає її економічний стан, особливо це стосується політичного вектору руху (проевропейського чи проросійського). Це в значній мірі визначає економічні зв'язки, ринки збуту продукції, тощо. В останні роки економіка країни переорієнтується на нові ринки збуту не лише європейські а і інші, що в значній мірі визначає фінансовий стан не лише окремих підприємств а і видів економічної діяльності, які історично, з часів СРСР були зорієнтовані на російський ринок чи країн СНД і така переорієнтація вимагає значних обсягів капіталу.

Стосовно ендогенних детермінант, то їх варто розглядати з трьох позицій. По-перше, власне вже сформована на підприємстві структура капіталу. Саме фінансовий

леверидж визначає стан фінансової незалежності та здатність залучати додаткові обсяги капіталу як власного так і позикового.

Не менш важливого значення з точки зору формування ФАП та оптимальної структури капіталу має механізм фінансового левериджу, який вбирає в себе прояв всіх детермінант, в першу чергу фінансового характеру, тому варто розглянути та систематизувати детермінанти саме з цієї позиції. На наш погляд, основою для визначення детермінант є базова формула визначення ефекту фінансового левериджу, та три його елементи – податковий коректор, диференціал та плече (мультиплікатор) левериджу, в яких концентруються всі детермінанти як зовнішнього так і внутрішнього характеру.

Таким чином, при моделюванні структури капіталу для конкретного підприємства, чи групи підприємств за одним видом економічної діяльності набір детермінант може в значній мірі відрізнитись, а отже необхідно розглядати ситуацію системно, але з врахуванням особливостей розвитку досліджуваного об'єкта.

Після формування переліку детермінант, що впливають на структуру капіталу підприємства важливого значення набуває розробка та впровадження фінансової моделі та визначення системи індикаторів, які характеризують стан структури капіталу підприємства та відповідно ФАП. Основними індикаторами на наш погляд є показник середньозваженої вартості капіталу підприємства, рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, економічна додана вартість, ринкова додана вартість та показники, що визначаються на основі співвідношення між ними, та дають змогу оцінити ефективність розробленої фінансової стратегії та відповідно сформованої ФАП. На основі аналізу існуючих підходів запропоновано систему показників, які відповідають концепції вартісно орієнтованого менеджменту. Зокрема основними показниками, які повинні розраховуватись та контролюватись при проведенні політики управління капіталом є:

- середньозважена вартість капіталу, яка відображає ціну сформованого підприємством капіталу, та характеризує рівень зобов'язань, які має підприємство перед власниками, кредиторами та інвесторами;

- рентабельність активів (ROA);

- рентабельність власного капіталу (ROE);

- економічна додана вартість (EVA) - відображає нарощення рентабельності після виконання всіх зобов'язань по обслуговуванню капіталу для власників в розрахунку на всю суму активів. Є абсолютним показником та важливим для порівняння з іншими підприємствами в розрізі виду економічної діяльності;

- ринкова додана вартість - характеризує чистий приріст ринкової вартості підприємства;

- відношення фактичної вартості капіталу підприємства до його середнього значення за видом економічної діяльності, при цьому позитивним для підприємства є більше значення показника за видом економічної діяльності ніж у підприємства. Це означає, що підприємство залучає капітал на більш вигідних умовах, має високий рівень кредитоспроможності та є конкурентоздатним;

- відношення фактичної вартості власного капіталу підприємства до його середнього значення за видом економічної діяльності - позитивним для підприємства є більше значення вартості власного капіталу по підприємству порівняно із значенням показника за видом економічної діяльності;

- співвідношення приросту рентабельності активів до приросту вартості капіталу. Темпи приросту рентабельності активів підприємства повинні переважати темпи приросту вартості капіталу. Це свідчить про ефективність діяльності підприємства та можливість розширення виробництва за рахунок внутрішніх джерел фінансування;

- коефіцієнт Гудвіла - відображає наявність фінансової оцінки ділової репутації підприємства, що характеризує ефективність фінансової стратегії розвитку підприємства та може бути використаний для визначення рівня комплаєнс ризику;

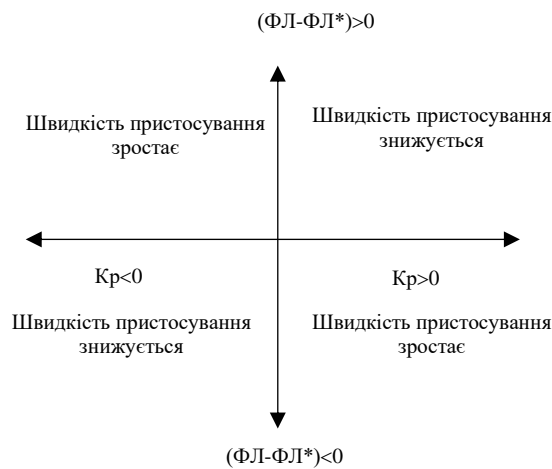
– коефіцієнт ефективності використання власного капіталу. Для підприємства доцільно, щоб значення даного показника було більше 1, тобто темпи приросту власного капіталу випереджали темпи приросту витрат по його обслуговуванню. Опосередковано це буде свідчити про зниження ризиків власників підприємства та про ефективну фінансову стратегію підприємства.

Після розрахунку зазначених показників необхідно провести аналіз фактично сформованої структури капіталу підприємства, визначити фактичний рівень фінансового левериджу, та інші показники, а також оцінити рівень фінансового ризику підприємства.

Наступним етапом є аналіз наявності розбіжності між фактичним та цільовим значенням левериджу. Наявність такої розбіжності та її характеристика буде визначати швидкість пристосування існуючої структури капіталу до її цільових параметрів. Якщо у фактично сформованій структурі капіталу максимально використано позиковий капітал і при цьому фактичний фінансовий леверидж перевищує його таргетоване значення, то швидкість пристосування може зростати, і навпаки.

Швидкість з якою фактичний фінансовий леверидж може бути наближений до його цільового значення буде також залежати і від розміру капіталу, який підприємству необхідно залучити, для формування цільової структури капіталу. Умовно взаємозв'язок між розривами у значенні фактичного та таргетованого значення фінансового левериджу, розриву в розмірі капіталу, необхідному для підприємства та швидкості пристосування відображено за допомогою матриці (рис. 3).

Для формування ефективної політики управління капіталом важливого значення набуває здійснення якісного контролю за формуванням та виконанням завдань у відповідності до поставленої мети, що передбачає постійний моніторинг фактичного та таргетованого значення фінансового левериджу. Крім того необхідно відстежувати ситуацію на фінансовому ринку з метою здійснення ефективних інвестиційних операцій, а також з метою оптимізації вартості капіталу.



ФЛ – фінансовий леверидж, факт
 ФЛ* - фінансовий леверидж, таргетований
 Кр – розрив у необхідному обсязі капіталу

Рисунок 3 – Матриця пристосування фактичного та таргетованого фінансового левериджу підприємства [27]

В даному контексті варто зазначити, що на думку Вострокнутової А.І. та Дорогана Н.Д. існує взаємозв'язок між фінансовим левериджем підприємств та циклічністю розвитку економіки. Вони зазначають, що «загальний рівень левериджу на рівні

економіки в цілому проциклічний, а на рівні окремих компаній – контрциклічний» [12]. Така ситуація досить часто пов'язана з тим, що на рівні підприємств виникає ефект «загадки низького левериджу», що обумовлено схильністю підприємств до використання внутрішніх джерел фінансування та небажання формувати досить ризиковану структуру капіталу. В багатьох випадках в період кризи фінансово нестабільними стають ті підприємства, які в період економічного зростання мали змогу залучати значні суми позикового капіталу під відносно невисокі відсотки та сформувати досить ризиковану структуру капіталу, що в період кризи обертається проблемами, обумовленими суттєвим скороченням вхідного грошового потоку.

На наш погляд, це твердження може бути характерним не для всіх підприємств в умовах різних циклів розвитку економіки, оскільки як відомо, в умовах економічної кризи підприємства окремих видів економічної діяльності можуть демонструвати зростання рентабельності, і поведінка їх фінансових показників може мати від'ємну кореляцію з макроекономічними показниками, тому для них загальне уповільнення економічних процесів та зниження вартості грошей може розглядатись як позитивний сигнал, в тому числі для нарощення позикового капіталу на досить вигідних умовах.

Отже, швидкість подолання розбіжності між фактичним та таргетованим значенням фінансового левериджу буде залежати не лише від внутрішньої ситуації на підприємстві а і від стадії макроекономічного циклу.

При розробці політики управління капіталом підприємства одним із найбільш важливих етапів є визначення додаткових витрат, які можуть виникати для подолання існуючої розбіжності між фактичним та таргетованим значенням фінансового левериджу. Оскільки це фінансові витрати підприємства, які можуть суттєво наростити вартість капіталу. В зв'язку з цим варто проаналізувати планові фінансові витрати з їх фактичним значенням, та визначити допустимий рівень їх зростання, порівнюючи із значенням рентабельності операційної діяльності підприємства. Якщо рівень рентабельності операційної діяльності значно перевищує рівень фінансових витрат, що формуються з врахуванням додаткових витрат для подолання розбіжності то можна приймати позитивне рішення щодо наближення фактичної структури капіталу до її цільового значення. При цьому важливого значення також набуває врахування дії податкового та неподаткового коректора, а також за необхідності перегляду амортизаційної політики підприємства. Використання цих коректорів може суттєво підвищити ефективність використання позикового капіталу, а отже і сприятиме зростанню ефекту фінансового левериджу.

На наступному етапі важливо проаналізувати зміну бізнес-ризиків за умови досягнення таргетованого значення фінансового левериджу. Бізнес-ризик традиційно акумулює в собі операційний та фінансовий ризик, при чому вони мультиплікують один одного. І формування високого рівня фінансового ризику, чому сприяє зростання рівня фінансового левериджу можливе за умови, коли операційний ризик знаходиться на досить низькому рівні, в цьому випадку підприємство має достатній запас фінансової міцності. Крім того, на наш погляд операційний та фінансовий ризик можуть бути відкориговані на рівень комплаєнс ризику. Але наразі його розрахунок в умовах вітчизняної економіки є вкрай ускладненим, оскільки більшість підприємств не мають розробленої системи комплаєнс та не визначають такий вид ризику.

Лише після того, як буде визначено рівень бізнес-ризиків з врахуванням досягнення цільової структури капіталу варто остаточно приймати рішення про початок переходу до цільової структури капіталу підприємства.

ВИСНОВКИ

Таким чином, в ході дослідження зроблено наступні висновки: по-перше процес формування структури капіталу з одного боку визначається тією структурою власності та тим корпоративним управлінням, що склалось в межах існуючої ФАП, а з іншого є однією з головних умов забезпечення ефективної ФАП. По-друге в процесі формування структури капіталу варто розрізняти такі її типи: фактична, оптимальна,

цільова або таргетована та стратегічна. По-третє, політика управління капіталом підприємства є основним елементом фінансового менеджменту та являє собою розроблену та узгоджену власниками та менеджерами підприємства систему заходів, спрямовану на формування цільової структури капіталу, яка здатна забезпечити стратегічний розвиток, зростання рентабельності власного капіталу із дотриманням необхідного рівня фінансової незалежності та фінансового ризику підприємства.

SUMMARY

In the article the features of development of the management policy of the capital structure of the company are investigated. It was determined that the formation of capital structure, on the one hand, is defined ownership structure and corporate governance, which has developed within the financial architecture of the company, and on the other hand, is one of the main conditions for ensuring its efficiency. The author's approach to determining the policy of capital management as a component of the financial architecture of the company, its purpose, determinants are formed. It is proposed to distinguish between the following types of capital structure: actual, optimal, target or targeted and strategic. The stages of capital management policy formation are determined. The main indicators that characterize the state of capital structure of the company and meet the concept of cost-oriented management are proposed.

Keywords: financial leverage, target capital structure, financial architecture of the company, determinants, speed of adaptation.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Герасимова С.М. Эмпирические исследования структуры капитала компаний на развивающихся рынках: специфика и методология. *Корпоративные финансы*. 2012. № 1 (21). С. 97-109.
2. Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия. *Финансы, денежное обращение и кредит*. 2012. №2 (87). С. 284-287.
3. Жорова Є.Р. Оптимізація фінансової структури капіталу підприємства. *БізнесІнформ*. 2014. № 4. С. 330-334.
4. Корбутяк А.Г., Одайська Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Економіка і суспільство*. 2018. № 16. С. 375-381.
5. Киришин И.А. Эмпирический анализ детерминант структуры капитала фирмы. *Вестник финансового университета*. 2017. № 21 (2). С. 106-112.
6. Корнєєв М.В., Гололобов М.І. Теоретичні засади управління капіталом вітчизняних підприємств. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка»*. 2012. Вип. 6 (4). С. 129-134.
7. Кочкодан В.Б. Імітаційна модель управління структурою капіталу: теоретичний аспект. *Сталий розвиток економіки*. 2013. № 3. С. 335-341.
8. Сологуб С. Фідоренко Н. Оптимізація джерел формування капіталу підприємств як передумова досягнення ефективності господарювання. *Збірник наукових праць ДЕТУТ. Серія «Економіка і управління»*. 2016. № 36. С. 339-347.
9. Сорока Р.С., Рондяк Р.І. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23 (16). С. 353-357.
10. Михайленко О.В., Скоморохова С.Ю., Чернова А.О. Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 30 (2). С. 147-151.
11. Щербань О.Д., Насібова О.В., Сухоруков Р.В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82-88.
12. Анисимова В.С. Анализ детерминант и скорости приспособления к целевой структуре капитала на развивающихся рынках. *Science Time*. 2016. № 3(27). С. 56-63.
13. Ahsan T., Man W., Qureshi M.A. Mean reverting financial leverage: theory and evidence from Pakistan. *Applied Economics*. 2015. Pp. 379-388. DOI: 10.1080/00036846.2015.1080802
14. Murtaza S., Azam I. The Relationship between Ownership Structure and Capital Structure: Evidence from Chemical Sector of Pakistan. *SEISENSE Journal of Management*. 2019. № 4 (2). Pp. 51-64. DOI:10.33215/sjom.v2i4.162
15. Etudaiye-Muhtar O.F., Ahmad R. Empirical Evidence of Target Leverage, Adjustment Costs and Adjustment Speed of Non-Financial Firms in Selected African Countries. *International Journal of Economics and Financial*. 2015 # 5 (2). Pp. 482-488.
16. Haas R., Peeters M. The dynamic adjustment towards target capital structures of firms in transition economies. *Economics of Transition*. 2006. № 14 (1). Pp. 133-169.
17. Castro P., Fernandez M.T.T., Amor-Tapia B., Miguel A. Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms. *Business Research Quarterly*. 2016. № 19. Pp. 188-205.
18. Xu Z. Do Firms Adjust Toward a Target Leverage Level? Working Paper. 2007. № 50. 48 p.
19. Getzmann A., Lang S., Spremann K. Target Capital Structure and Adjustment Speed in Asia. *Asia-Pacific Journal of Finance Studies*. 2014. № 43. Pp. 1-30.
20. Шкільник І.О. Фінансовий менеджмент навч. посіб. / За заг. ред. І.О. Шкільник, В.М. Кремень та ін. К.: "Центр учбової літератури", 2014. 488 с.

21. Brigham E.F., Houston J.F. Fundamentals of Financial Management. Thomson. South-Western. 2007. 766 p.
22. Вострокнутова А.И., Дороган Н.Д. Структура капитала компаний и макроэкономические циклы. Финансы. Деньги Инвестиции. 2013. №1 (45). С. 2-9.
23. Колодка К.В., Терещенко Ю. Аналіз факторів, що зумовлюють вибір структури капіталу акціонерного товариства. Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса. 2013. № 5 (2). С. 154-159.
24. Рябова Е.В., Романов С.В. Оценка влияния институциональных факторов на структуру капитала корпорации. Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 10 (244). С. 11-21.
25. Савельева Т.М. Напрямки удосконалення управління капіталом підприємства. Економіка будівництва і міського господарства. 2014. № 10 (3). С. 191-196.
26. Сініцин О.О., Емпіричні дослідження інтернальних детермінант структури капіталу транснаціональних корпорацій. Незалежний аудитор. 2016. № 17 (III). С. 54-61.
27. Кокорева М.С. Формирование структуры капитала компаниями на развивающихся финансовых рынках. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Москва, 2012. 213 с.