

УДК 330.1

Яременко М.І.

кандидат фізико-математичних наук
Міжнародного математичного центру
Національної академії наук України

МЕТОД ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ МОДІЛЬЯНІ-МІЛЛЄРА ТА ЙОГО ВДОСКОНАЛЕННЯ

У статті розглядається структура капіталу підприємства та методи її оптимізації, а саме порівнюється традиційний і метод Модільяні-Міллєра. Це особливо актуально в умовах економічної та фінансової кризи яка має місце в Україні на теперішній час. Встановлено, що при значенні фінансового важеля граничні податкові вигоди дорівнюють граничним витратам банкрутства, в умовах моделі Модільяні-Міллєра, що враховує податки, та компромісного підходу до оцінки капіталу рівень фінансового важеля, на якому витрати банкрутства матеріалізуються в грошовій формі; D^*/V – оптимальна структура капіталу. Витрати банкрутства залежать від ймовірності банкрутства та розорення підприємства і величини витрат, пов'язаних з цим. При невеликих позиках ймовірність розорення низька і витрати банкрутства також невеликі. Переваги в оподаткуванні призводять до підвищення ринкової ціни капіталу підприємства. Застосовуючи засоби фінансового та операційного управління, власники капіталу фірми можуть розподілити збитки так, що більша їх частина припаде на кредиторів.

Ключові слова: оптимізація, капітал, криза, розорення, традиційний, метод, фінансовий, стан.

Яременко Н.И. МЕТОД ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕРА И ЕГО УЛУЧШЕНИЕ

В статье рассматривается структура капитала предприятия и методы ее оптимизации, а именно сравнивается традиционный и метод Модильяни-Миллера. Это особенно актуально в условиях экономического и финансового кризиса которая имеет место в Украине в настоящее время. Установлено, что при значении финансового рычага предельные налоговые выгоды равны предельным издержкам банкротства, в условиях модели Модильяни-Миллера, учитывающий налоги, и компромиссного подхода к оценке капитала уровень финансового рычага, на котором издержки банкротства материализуются в денежной форме; D^*/V – оптимальная структура капитала. Расходы банкротства зависят от вероятности банкротства и разорения предприятия и величины расходов, связанных с этим. При небольших займах вероятность разорения низка и издержки банкротства также невелики. Преимущества в налогообложении приводят к повышению рыночной цены капитала предприятия. Применяя средства финансового и операционного управления, владельцы капитала фирмы могут распределить убытки так, что большая их часть придется на кредиторов.

Ключевые слова: оптимизация, капитал, кризис, разорение, традиционный, метод, финансовое, состояние.

Yaremko N.I. METHOD OF OPTIMIZATION OF STRUCTURE OF CAPITAL MODIGLIANI-MILLER AND ITS IMPROVEMENT

In the article the capital structure of the company and its optimization methods, such as comparing the traditional method and Modigliani-Miller. This is especially true in times of economic and financial crisis taking place in Ukraine at present. Established that the values of financial leverage marginal tax benefits equal marginal cost of bankruptcy, in a model of Modigliani-Miller, taking into account taxes and compromise approach to the capital levels of financial leverage, which costs bankruptcy materialize in cash; D^*/V – optimal capital structure. Bankruptcy costs depend on the probability of bankruptcy and ruin the company and the value of the costs associated with it. With small loans and low probability of ruin and bankruptcy costs are low. Advantages of taxation lead to higher market price of the capital of the enterprise. Using the tools of financial and operational management, the owners of the firm's capital can allocate losses so that most of them will be in the creditors.

Keywords: optimization, capital, crisis, ruin, traditional, method, financial, condition.

Вступ. Для забезпечення нормального процесу фінансування підприємницьких структур незалежно від їх форм власності й організаційно-правового статусу виникає значна потреба у фінансовому капіталі.

Взагалі, капітал – економічна категорія, відома задовго до його зародження, отримала новий зміст в умовах переходу країни до ринкових відносин. Капітал, що є головною економічною базою створення та розвитку підприємства, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників та персоналу.

Вихідним моментом у процесі наукового дослідження фінансового капіталу підприємств як економічної категорії має бути визначення поняття «фінансовий капітал підприємства». Формулювання цього поняття не розкриває цілком природи й основних характеристик цієї категорії, але дає змогу відокремити фінансовий капітал від інших понять, пов'язаних із багатогранною економічною категорією «капітал».

Структура капіталу представляє собою співвідношення власних та позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу, що використовується підприємством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Постановка проблеми. Дослідити і порівняти методи оптимізації структури капіталу підприємства за традиційним підходом, за підходом Модільяні-Міллєра та покращеним або комбінованим підходом, навести контр приклад.

Огляд останніх досліджень. У закордонній фінансово-економічній літературі розуміння, що фінансовий капітал підприємства є сукупністю фінансових коштів склалося досить давно і використовується не тільки в теорії, а й у практичній діяльності фірм. Зокрема, таке розуміння фінансового капіталу можна знайти в роботах С. Фішера, Р. Дорнбуша, Р. Шма-

лензі, Б. Мінца, М. Шварца, Дж. Робінсона й інших. Наприклад, С. Фішер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензі у своїй капітальній роботі «Економіка» розглядають фінансовий капітал як фінансовані кошти, що їх вкладають власники підприємства, акціонери в розвиток суб'єкта господарювання. При цьому автори розрізняють власний і позиковий фінансовий капітал як складові сукупного фінансового капіталу підприємства. Таким чином, підходи, що існують в економічній літературі, до розуміння фінансового капіталу залежать від тих позицій учених, з яких вони розглядають цю об'єктивну економічну категорію.

Формування структури капіталу нерозривно зв'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин.

Власний капітал характеризується наступними позитивними особливостями: 1. Простотою залучення, так як рішення пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками та менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів. 2. Більш високою здатністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, так як при його використанні непотрібна виплата позикового відсотку у всіх його формах. 3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства.

Разом з тим, йому властиві наступні недоліки: 1. Обмеженість обсягу залучення, а відповідно, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства. В періоді сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу. 2. Висока вартість у порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу. 3. Невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, так як без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнту фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (так як не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів в періоді сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується наступними позитивними особливостями: 1. Достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності залогоу або гарантії поручителя. 2. Забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності. 3. Більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток). 4. Здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

В той же час, використання позикового капіталу має наступні недоліки: 1. Використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового

капіталу. 2. Активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позикового проценту у всіх його формах (проценту за банківський кредит, лізингової ставки; купонного проценту по облігаціям, вексельного проценту за товарний кредит та ін.). 3. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. В ряді випадків при зниженні середньої ставки позикового проценту на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає для підприємства не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів. 4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), так як надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або залогоу (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються, як правило, на платній основі).

Таким чином, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, але в більшій мірі генерує фінансовий ризик і погрозу банкрутства (які зростають по мірі збільшення питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використаного капіталу). З економічної сутності капіталу впливає його об'єктивна необхідність для забезпечення ефективної діяльності підприємства.

Ця необхідність визначається кількома моментами: 1. Фінансовий капітал необхідний підприємству для його державної реєстрації. 2. Механізмом організації виробничо-збутової та фінансово-інвестиційної та іншої діяльності. З цієї точки зору фінансовий капітал необхідний підприємству для здійснення процесу фінансування господарської діяльності. 3. Виходом на проектні показники розвитку і розміри підприємства. 4. Можливістю розширення масштабів господарської діяльності. 5. Створенням сприятливих фінансових умов підвищення добробуту власників підприємства. 6. Формуванням можливостей задоволення зростаючих потреб найманих робітників. 7. Створенням умов розвитку всієї економічної системи держави, тому що через фінансовий капітал, його формування, використання, відтворення здійснюється реалізація інтересів не тільки підприємців, а й держави, і значить, всього суспільства. Отже, фінансовий капітал підприємств як об'єктивно існуюча економічна категорія забезпечує процес фінансування господарської діяльності підприємницьких структур, є важливим фактором розвитку національної економіки України, її ринкової трансформації.

Методичні підходи до управління капіталом підприємства та його структурою.

Оптимізація структури капіталу підприємства здійснюється такими методами:

1. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм політики фінансування активів. Цей метод заснований на диференційованому виборі джерел фінансування різних складових частин активів підприємства.

З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи: а) необоротні активи; б) постійна частина оборотних активів (незмінна частина їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших циклічних особливостей виробничо-комерційної діяльності); в) змінна частина оборотних активів.

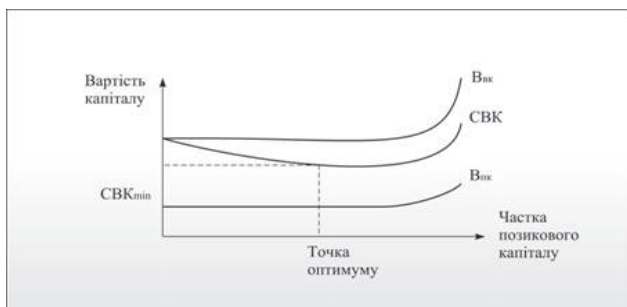
2. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм його вартості. Вартість капіталу диференціюється залежно від джерел його формування. У процесі оптимізації структури капіталу за цим критерієм виходять з можливостей мінімізації середньозваженої вартості капіталу.

3. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм ефекту фінансового левериджу. Цей ефект полягає в підвищенні рентабельності власного капіталу при збільшенні питомої ваги позикового капіталу в загальній його сумі до певних меж.

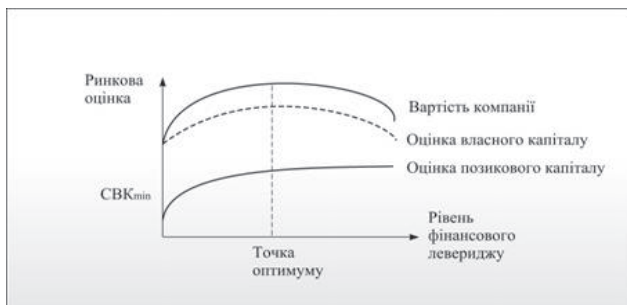
Гранична частка позикового капіталу, що забезпечує максимальний рівень ефекту фінансового левериджу, буде характеризувати оптимізацію структури використовуваного капіталу за цим критерієм.

Дослідимо наступні підходи до управління капіталом фірми. Традиційний підхід. Послідовники цього підходу вважають, що а) вартість капіталу фірми залежить від його структури; б) існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу (СВК) і відповідно максимізує ринкову вартість фірми. При цьому наводяться наступні аргументи.

Середньозважена вартість капіталу залежить від вартості його складових, що узагальнено розподіляються на два види – власний та позиковий капітал. В залежності від структури капіталу вартість кожного з цих джерел змінюється, причому темпи зміни є різними. Дослідження показали, що помірне зростання частки позикових коштів, тобто деяке підвищення фінансового ризику, не викликає негативної реакції акціонерів в плані підвищення потрібної доходності, однак при перевищенні деякої межі безпеки ситуація змінюється і акціонери починають вимагати більшої доходності для компенсації ризику. Одночасно і вартість позикового капіталу, залишаючись спочатку практично незмінною, при відповідній зміні складу джерел починає зростати. Оскільки вартість позикового капіталу в середньому нижче, ніж вартість власного капіталу, існує структура капіталу, що називається оптимальною, при якій показник СВК має мінімальне значення, а, відповідно, ринкова вартість фірми буде максимальною (див. графік 1 і 2).



Графік 1



Графік 2

Традиційний погляд на залежність ринкової вартості фірми та структури її джерел. Однак, оптимізація структури джерел фінансування по критерію максимізації ціни підприємства відображає односторонній погляд на проблему управління структурою фінансових ресурсів, так як не враховує вплив сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

Обмеження для підходу Модільяні: 1. Передбачається наявність ефективного ринку капіталу, зокрема, безкоштовність інформації, її доступність для всіх зацікавлених осіб, відсутність трансакційних витрат, можливість будь-якого розподілу цінних паперів, раціональність поведінки інвесторів; 2. Компанії емітують тільки два типи зобов'язань: боргові з безризиковою ставкою та акції (ризиковий капітал); 3. Ф можуть здійснювати позикові операції за безризиковою ставкою; 4. Відсутні витрати, пов'язані з банкрутством; 5. Вважається, що всі компанії знаходяться в одній групі ризику; 6. Очікувані грошові потоки являють собою безстрокові ануїтети (тобто зростання доходів не передбачається); 7. Відсутні податки.

Введемо наступні позначення: $PВ_H$ – Ринкова вартість фінансово незалежної компанії (тобто тої, що не залучає позиковий капітал); $PВ_3$ – Ринкова вартість аналогічної фінансово залежної компанії; $P_{ВК}$ – Ринкова оцінка власного капіталу компанії; $P_{ПК}$ – Ринкова оцінка позикового капіталу компанії; $ЧП_{On}$ – Чистий операційний прибуток (прибуток до відрахування процентів та податків); $ВК_H$ – Вартість власного капіталу фінансово незалежної компанії; $ВК_3$ – Вартість власного капіталу фінансово залежної компанії; $ПК$ – Вартість позикового капіталу; $П_{II}$ – Ставка податку на прибуток.

Виходячи із зроблених передумов Модільяні і Міллер довели:

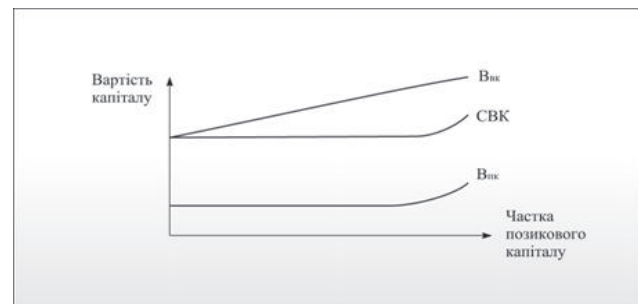
Твердження 1. Ринкова вартість компанії не залежить від структури капіталу і визначається шляхом капіталізації її операційного прибутку за ставкою, що відповідає класу ризику даної компанії:

$$PВ_H = PВ_3 = \frac{ЧП_{On}}{ВК_H}$$

Твердження 2. Вартість власного капіталу фінансово залежної компанії являє собою суму вартості власного капіталу аналогічної (за доходом та рівнем ризику) фінансово незалежної компанії та премії за ризик, рівної добутку різниці в значеннях вартості власного та позикового капіталу на величину фінансового левериджу:

$$ВК_3 = ВК_H + Премія за ризик = ВК_H + (ВК_H - ПК) \cdot \frac{P_{ПК}}{P_{ВК}}$$

Ці два твердження як раз і показують, що зміна структури джерел шляхом залучення більш дешевих позикових коштів не збільшує ринкову вартість компанії, так як вигода від залучення дешевого джерела супроводжується підвищенням ступеню ризику і відповідно вартості власного капіталу.



Графік 3

З урахуванням податків на доходи юридичних осіб, формулюються:

Твердження 1. Ринкова вартість фінансово залежної компанії дорівнює сумі ринкової вартості фінансово незалежної компанії тієї ж групи ризику та ефекту фінансового левериджу, що дорівнює добутку ставки податку на прибуток і величини позикового капіталу в ринковій оцінці:

$$PB_3 = PB_H + \Pi_{II} P_{ПК}$$

при цьому очевидно, що значення PB_H при відсутності позикового фінансування, що чисельно дорівнює PB_K , знаходиться за формулою:

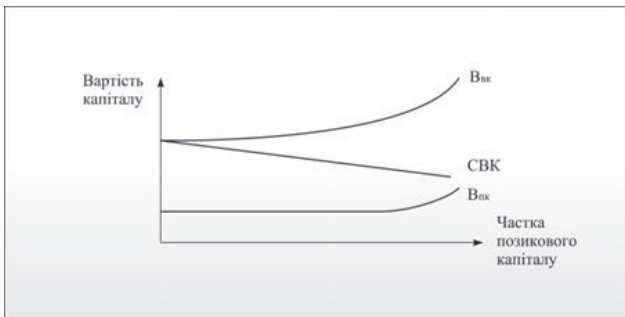
$$P_{BK} = PB_H = \frac{ЧП_{см} (1 - \Pi_{II})}{BK_H}$$

Модель, що задається формулою, іноді називається ідеальною моделлю Модільяні-Міллера ринкової вартості фінансово залежної компанії, в тому розумінні, що вона побудована при ідеальних умовах, що не враховують вплив деяких суттєвих факторів: зростання ризику можливих фінансових ускладнень і витрат, обумовлених агентськими відносинами.

Твердження 2. Вартість власного капіталу фінансово залежної компанії являє собою суму вартості власного капіталу аналогічної фінансово незалежної компанії та премії за ризик, що дорівнює добутку різниці в значеннях власного і позикового капіталу на величину фінансового левериджу з поправкою, яка враховує економію на податках:

$$BK_H + \text{Премія за ризик} = BK_H + (BK_H - ПК) \cdot \frac{P_{ПК}}{P_{BK}} \cdot (1 - \Pi_{II})$$

Отже, середньозважена вартість капіталу фінансово залежної компанії зменшується із зростанням фінансового левериджу.



Графік 4

Залежність вартості та структури капіталу з урахуванням податків згідно теорії Модільяні-Міллера в умовах припущення про наявність податків поява позикових коштів в структурі джерел супроводжується зниженням середньозваженої вартості капіталу, а зростання фінансового левериджу призводить до зменшення СВК. Додатково слідє, що ринкова вартість компанії збільшується із зростанням фінансового левериджу і теоретично досягає максимуму при 100%-ному фінансуванні за рахунок позикового капіталу.

Стосовно вартості власного капіталу, її значення зростає, але меншими темпами, ніж в умовах припущень про відсутність податків.

Не дивлячись на привабливість та логічність з позиції математичного обґрунтування залежностей між вартістю компанії та структурою її капіталу, теорія Модільяні-Міллера постійно підлягає суворій критиці з боку опонентів, так як вона не враховує реальних умов фінансового ринку (наявності діапазону процентних ставок, зростаючий ризик внаслідок

залучення позикових коштів, необхідність сплати податкових платежів), що перетворюють фінансову структуру підприємства у важливий фактор впливу на його фінансове положення.

Приклад. Для ілюстрації концентрації ризику звернемося до прикладу з компанією «Strasburg Electronics». Вона має 175 000 дол. В активах і фінансується цілком за рахунок акціонерного капіталу. Її очікувана ROE становить 12% при середньому квадратичному відхиленні 8%. Тепер припустимо, що фірма вирішила змінити свою структуру капіталу, випустивши облігаційну позику на суму 87 500 дол. При $\tau = 10\%$ і використавши ці кошти для заміни 87500 дол. Акціонерного капіталу. Очікувана рентабельність акціонерного капіталу (який тепер становить тільки ці 87 500 дол.) Піднялася б:

1. Облігаційна позика	87 500 дол.
2. Очікуваний прибуток до вирахування відсотків і податків (ОПВВД)	35 000 дол.
3. Проценти (10 % на заем 87 500 долл.)	8 750 дол.
4. Прибуток до вирахування податків	26 250 дол.
5. Податки (40 % на прибуток 26 250 долл.)	10 500 дол.
6. Чистий прибуток	15 750 дол.
7. Очікуємо ROE	18 %

Отже, використання позики підвищило б очікуване значення ROE з 12% до 18%.

Але змішане фінансування збільшує також і ризик для інвесторів акціонерного капіталу. Наприклад, припустимо, що ЕВІТ складала 5000 дол. Замість очікуваних 35 000 дол. Якщо фірма не використовувала позики, то ROE знизиться з 12,0% до 1,7%. У випадку фінансування з використанням позики ROE впаде з 18,0 до мінімуму 2,6%.

Показники, дол.	Без позики	Позика 87 500 дол.
1. Фактичний прибуток до вирахування відсотків і податків	5 000	5 000
2. Проценти	0	8 750 дол.
3. Прибуток до вирахування податку	5 000	мінус 3 750
4. Податок (40 %)	2 000	мінус 1 500
5. Чистий прибуток	3 000	мінус 2 250
6. Фактичне ROE	1,7%	мінус 2,6%
7. Очікуємо ROE	12,0%	18,0%

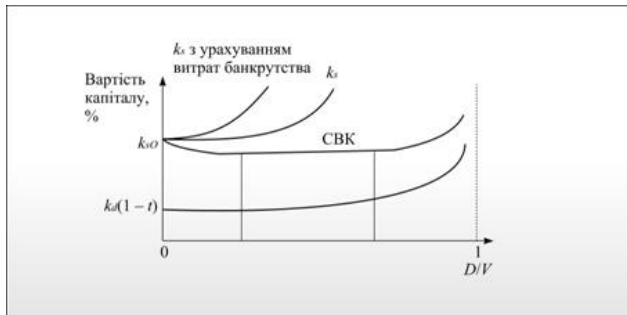
Середньоквадратичне відхилення ROE становить 8% при відсутності позикового капіталу, але досягає величини в 2 рази більшою (16%) – при 50% позикового капіталу. Ризик за рахунок позикового фінансування дорівнює:

$$\sigma_{ROE} - \sigma_{ROE(U)} = 16\% - 8\% = 8\%.$$

Висновки з даного аналізу можна сформулювати наступним чином: операційний і фінансовий леверидж зазвичай діє в одному і тому ж напрямку. Обидва вони збільшують очікуване значення ROE, але вони збільшують також і ризик для власників акцій. Операційний леверидж впливає на виробничий ризик фірми, позикове фінансування впливає на фінансовий ризик, і обидва вони на загальний ризик фірми.

Сучасний стан проблеми. Розвиток теорії Модільяні-Міллера в плані урахування агентських витрат і витрат, пов'язаних з банкрутством призвело до появи так званої компромісної моделі.

Оптимальна структура капіталу за компромісною моделлю визначається співвідношенням вигод від податкового капіталу (можливості включення плати за позиковий капітал в собівартість) та збитків від можливого банкрутства.

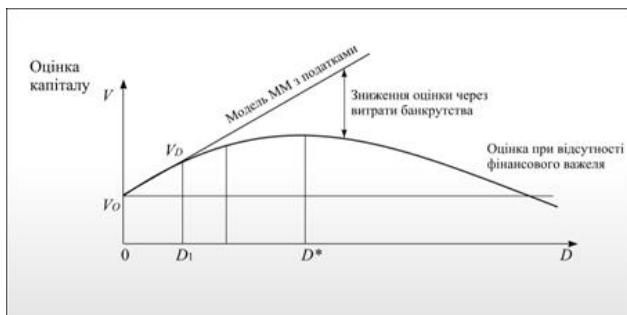


Графік 5

Збільшення вартості власного капіталу через втрати банкрутства

Введення в розгляд збитків по організації додаткового залучення позикового капіталу та витрат можливого банкрутства при великому фінансовому важелі змінює поведінку кривих вартості капіталу при збільшенні позикового фінансування. Із зростанням фінансового важеля вартість позикового та акціонерного капіталу зростає.

При наближенні заборгованості до 100% із-за різкого зростання вартості акціонерного капіталу (пов'язаного з витратами банкрутства) вартість капіталу фірми максимізується. Оптимальна структура капіталу фірми досягається при низькому фінансовому важелі, коли вартість позикового капіталу зростає повільно, що знижує вартість СВК, але це не конкретне значення рівня фінансового важеля, а деякий інтервал його значень, що дає фінансовому менеджменту компанії певну свободу у формуванні фінансових джерел. Ціна компанії у компромісному підході пе-



Графік 6

ревищує ринкову оцінку «безважелевої» компанії, тобто такої, що не використовує фінансовий важіль, на величину податкової економії за вирахуванням

витрат банкрутства (беручи до уваги різночасність чистих грошових потоків це перевищення буде складати PV економії на податкових платежах за період часу – PV витрат банкрутства).

Висновки. Порівняння моделей Модільяні-Міллера, що враховує податки, та компромісного підходу до оцінки капіталу на графіку 6: D_1/V – рівень фінансового важеля, на якому витрати банкрутства матеріалізуються в грошовій формі; D^*/V – оптимальна структура капіталу, при цьому значенні фінансового важеля граничні податкові вигоди дорівнюють граничним витратам банкрутства.

Витрати банкрутства залежать від ймовірності розорення та ліквідації компанії і величини витрат, пов'язаних з цим процесом. При невеликих позиках ймовірність розорення низька і витрати банкрутства також невеликі. Переваги в оподаткуванні призводять до зростання ринкової оцінки капіталу компанії. В передбанкрутній ситуації акціонери часто відмовляються від мети максимізації ринкової оцінки всього капіталу, і починають діяти в своїх інтересах. Використовуючи важелі операційного та фінансового управління, власники власного капіталу можуть розподілити втрати таким чином, що більша їх частина припаде на кредиторів.

Відповідно до компромісного підходу компанії варто встановлювати цільову структуру капіталу так, щоб гранична вартість капіталу і граничний ефект від фінансового важеля були рівні та для більш детальних рекомендацій потрібні додаткові дослідження.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк І.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
2. Головка Т.В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т.В. Головка, С.В. Сагова; за ред. М.В. Кужельного. – К.: КНЕУ, 2002. – 198 с.
3. Квасницька Р.С. Управління цільовою структурою капіталу підприємства : автореф. дис.на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук. / Р.С. Квасницька – Хмельницький : Хмельницький НУ, 2005. – 18 с.
4. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз : підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К.: Центр навч. л-ри, 2008. – 392 с.
5. Івко А.В. Ефект фінансового лівереджу як інструмент управління структурою капіталу/ А.В. Івко // Проблеми матеріальної культури – 2009. – С. 18-23.
6. Наумова Н.В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона / Н.В. Наумова, Б.И. Герасимов, Л.В. Пархоменко. – Тамбов : ТГТУ, 2004. – 104 с.
7. Подольська В.О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К.: Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
8. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І.Й. Яремко. – Л.: Каменяр, 2006. – 176 с.
9. Петленко Ю.В. Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств. // Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 91.
10. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 «Дохід»: [затверджено наказом Міністерства фінансів України від 29.11.1999 р. № 290 (зі змінами й допов.)].
11. Фінансовий облік / С.Ф. Голов. – К.: Лібра, 2005. – 976 с.