

УДК 336.581:658

**Давидов О.І.***кандидат економічних наук, доцент,  
професор кафедри фінансів та кредиту  
Харківського національного університету  
імені В.Н. Каразіна*

## ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ У ПРОЦЕСІ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянуто питання оцінки вартості позикового капіталу в контексті визначення вартості підприємств. Досліджено позиковий капітал як складову сукупного капіталу підприємства. Розкрито сутність вартості позикового капіталу. Проаналізовано підходи до оцінки вартості позикового капіталу. Обґрунтовано пріоритетність ринкового підходу до оцінки вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств.

**Ключові слова:** позиковий капітал, вартість позикового капіталу, оцінка вартості, підходи до оцінки вартості, вартість підприємств.

### **Давыдов А.И. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА В ПРОЦЕССЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

В статье рассмотрены вопросы оценки стоимости заемного капитала в контексте определения стоимости предприятий. Исследован заемный капитал как составляющая совокупного капитала предприятия. Раскрыта сущность стоимости заемного капитала. Проанализированы подходы к оценке стоимости заемного капитала. Обоснована приоритетность рыночного подхода к оценке стоимости заемного капитала в процессе определения стоимости предприятий.

**Ключевые слова:** заемный капитал, стоимость заемного капитала, оценка стоимости, подходы к оценке стоимости, стоимость предприятий.

### **Davydov O.I. EVALUATION OF LOAN CAPITAL COST IN THE PROCESS OF DETERMINING THE VALUE OF ENTERPRISES**

The article deals with evaluation of the cost of loan capital in the context of determining the value of enterprises. Loan capital was researched as the component of the total capital of an enterprise. There is described the essence of the cost of loan capital. There are analyzed the approaches to evaluating the cost of loan capital. There are given reasons for the priority of using the market-based approach to the evaluation of the cost of loan capital in the process of determining the value of enterprises.

**Keywords:** loan capital, cost of loan capital, evaluation of cost, approaches to evaluation of cost, value of enterprises.

**Постановка проблеми.** Впровадження на мікрорівні сучасної економіки інноваційної системи управління за критерієм максимізації вартості підприємств потребує її адекватної оцінки.

Оцінка вартості підприємства передбачає вимірювання його цінності, яка створюється в процесі результативної діяльності суб'єкта господарювання. Основою вартісно-орієнтованої діяльності підприємства є капітал як головний фактор виробництва й інвестиційний ресурс.

Важливою складовою сукупного капіталу підприємства є позиковий капітал. Залучення цього капіталу для фінансування вартісно-орієнтованої діяльності суб'єкта господарювання пов'язано з певними витратами, які формують вартість позикового капіталу.

Вартість позикового капіталу є невід'ємним елементом загальних капітальних витрат на створення цінності суб'єкта господарювання і тому повинна враховуватися в процесі визначення вартості підприємства. Така обставина обумовлює актуалізацію проблематики оцінки вартості позикового капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Позиковий капітал як складова сукупного капіталу підприємства розглядається в наукових працях Н. Бойко [10], О. Зеленіної [6], Н. Климаш [8], В. Концевої [10], А. Микитенко [12], А. Рибіцької [18], І. Хоменко [10]. Методологію оцінки вартості позикового капіталу досліджували Г. Арнольд [2], Р. Заворотній [5], В. Ковальов [9], Т. Коллер [11], Т. Коупленд [11], Дж. Муррін [11], М. Стецько [19]. Проблеми оцінки вартості позикового капіталу в процесі визначення вартості підприємств аналізували такі вчені: В. Андрійчук [1], Р. Андрійчук [1], В. Калужний [14], Ю. Камарицький [7], О. Мілінчук [13], О. Мозенков [14], Ю. Петленко [15], Л. Петришинець [16], Н. Пойда-Носик [16], Г. Решетова [17].

### **Невирішені раніше частини загальної проблеми.**

Економічною наукою не повною мірою досліджено позиковий капітал як складову сукупного капіталу підприємства; до кінця не визначено сутність вартості позикового капіталу; недостатньо проаналізовані підходи до оцінки вартості позикового капіталу; не встановлена пріоритетність того чи іншого підходу і не розкритий механізм його реалізації в процесі визначення вартості підприємств.

**Метою статті** є теоретико-методологічне обґрунтування оцінки вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств під час реалізації вартісно-орієнтованої моделі управління на мікрорівні сучасної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розуміння проблем визначення вартості позикового капіталу і шляхів їх вирішення потребує детального дослідження базового поняття позикового капіталу, всебічного розкриття змісту цієї складової сукупного капіталу підприємства.

Позиковим капіталом є грошові кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності. Тобто позиковий капітал – це грошові кошти, які не належать підприємству, знаходяться в його розпорядженні тимчасово, надаються на певний термін за конкретну плату у вигляді відсотка і підлягають поверненню.

Таким чином, позиковий капітал відрізняється від залученого капіталу, який також не належить підприємству, але знаходиться в його розпорядженні тимчасово на безоплатній основі.

Виникнення позикового капіталу пов'язано з певним рівнем розвитку виробничих відносин, при якому, з одного боку, фінансування розвитку підприємств вже не може здійснюватися лише за раху-

нок власного капіталу; з іншого боку, в економічних суб'єктів формуються тимчасові вільні кошти, які вони можуть віддати в позику для продуктивного використання за умови отримання ними відповідної вигоди.

У сучасних економічних умовах позиковий капітал є дієвим інструментом залучення додаткових активів для розвитку діяльності суб'єктів господарювання, відіграє важливу роль у фінансовому забезпеченні вартісно-утворюючих процесів на підприємствах.

Залучення позикового капіталу для фінансування господарської діяльності має як переваги, так і недоліки (таблиці 1).

Структура позикового капіталу містить дві складові:

1. Довгостроковий позиковий капітал (довгострокові кредити банків і небанківських фінансових установ, довгострокові облігаційні позики, фінансовий лізинг, інші довгострокові позикові кошти).

2. Короткостроковий позиковий капітал – короткострокові кредити банків і небанківських фінансових установ, короткострокові облігаційні позики, короткостроковий товарний (комерційний) кредит, кредиторська заборгованість, інші короткострокові позикові кошти.

Вартість (або ціна) позикового капіталу – це плата підприємства за використання позикових коштів у процесі їх залучення в господарський оборот.

Відповідно до цього вартість позикового капіталу в контексті оцінки вартості підприємств визначається лише щодо платних боргових зобов'язань, тобто які передбачають нарахування відсотків за користування цими джерелами позикових коштів.

Платні боргові зобов'язання в підприємства виникають в основному під час залучення позикового капіталу у формі банківських кредитів і облігацій. Лише мала частина кредиторської заборгованості підприємства є платним джерелом фінансування. Переважна частина кредиторської заборгованості – безоплатний вид залученого капіталу.

Вартість позикового капіталу підприємства як узагальнювальний показник ціни всіх позикових ресурсів можна розглядати з різних позицій.

З одного боку, вартість позикового капіталу є вихідним пунктом у процесі прийняття управлінського рішення щодо доцільності його залучення для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства. З цього погляду вартість позикового капіталу характеризує витрати суб'єкта гос-

подарування з обслуговування позикового капіталу, величина яких суттєво впливає на дохідність діяльності такого підприємства, рівень його платоспроможності.

З іншого боку, вартість позикового капіталу є показником дохідності, яку очікують власники позикових коштів (кредитори) від надання цих ресурсів підприємству. У цьому сенсі вартість позикового капіталу є альтернативною вартістю, яка характеризує рівень очікуваної дохідності вкладників позикового капіталу від інших (альтернативних) інвестицій із еквівалентним ризиком.

Вартість позикового капіталу як складова загальних капітальних витрат визначається відношенням витрат з обслуговування позикового капіталу до величини цього капіталу і виражається у відсотках. Така точка зору з питання визначення вартості позикового капіталу вельми розповсюджена серед учених-економістів. Так, наприклад, В. Глуценко і А. Кравець під ціною позикового капіталу розуміють відношення витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів, до величини капіталу, що залучається [4, с. 53]. На думку О. Базартінової, вартість позикового капіталу – загальна сума коштів, яку потрібно сплатити за використання певного обсягу позикових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу [3, с. 181].

Однак вищевказане тлумачення сутності вартості позикового капіталу з методологічної точки зору потребує уточнення. У цьому випадку йдеться фактично про ставку вартості позикового капіталу, яка характеризує цю вартість у відносному вираженні. Абсолютна ж величина вартості позикового капіталу може бути визначена добутком цієї ставки на загальну суму позикового капіталу.

Розуміння теоретичної сутності вартості позикового капіталу має важливе значення для рішення практичної задачі оцінки вартості цього капіталу.

Вартість позикового капіталу визначається в цілях розрахунку показника середньозваженої вартості капіталу, який використовується як ставка дисконтування під час реалізації дохідного підходу до оцінки вартості підприємств, а також у відомих моделях оцінки вартості: моделі економічної доданої вартості (Economic Value Added, EVA), моделі доданої вартості потоку грошових коштів (Cash Value Added, CVA), моделі акціонерної доданої вартості (Shareholders Value Added, SVA).

З питання визначення вартості позикового капіталу вчені дотримуються різних поглядів. В еко-

Таблиця 1

Переваги та недоліки залучення позикового капіталу для фінансування господарської діяльності підприємств

Переваги	Недоліки
Широкі можливості залучення коштів (особливо у випадку високого кредитного рейтингу підприємства)	Необхідність концентрації грошових коштів до моменту погашення позики
Забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства, суттєве розширення його активів і збільшення масштабів господарської діяльності	Зменшення розміру прибутку у зв'язку з необхідністю сплати відсотків за використання позикових коштів
Зменшення бази оподаткування прибутку підприємства на величину витрат на позиковий капітал і формування відповідної податкової економії (так званого «податкового щита»)	Можливість втрати підприємством контролю за певними рішеннями, який переходить до кредиторів (за наявністю суттєвої частки позикового капіталу)
Зростання дохідності власного капіталу за умовою, якщо дохідність активів перевищує плату за позиковий капітал	Складність процедури залучення порівняно з залученням власного капіталу
Можливість диверсифікації власного капіталу	Зростання ризику зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності підприємства
Можливість збереження контролю	Зростання вірогідності банкрутства
Нижча вартість порівняно із вартістю власного капіталу (за звичайних умов)	Залежність вартості позикового капіталу від кон'юнктури фінансового ринку

Джерело: систематизовано на основі [8; 10; 18] та результатів власних досліджень

номічній літературі можна виділити три підходи до оцінки вартості позикового капіталу: підхід із погляду позичальника, підхід із позицій кредитора, ринковий підхід. Кожний із цих підходів має своїх прихильників серед дослідників і характеризується специфічним змістом (див. таблицю 2).

До прихильників підходу до оцінки вартості позикового капіталу з погляду позичальника можна віднести В. Андрійчука і Р. Андрійчука, які вважають, що вартість позикового капіталу визначається відсотковими ставками за взяті кредити, випущені облигації й за інші платні боргові зобов'язання [1, с. 43].

Визначення вартості позикового капіталу відповідно з цим підходом, на думкою ряду дослідників, є достатньо простою задачею, так як у більшості випадків відомо, скільки коштів компанія винна своїм кредиторам унаслідок залучення позикових коштів [14, с. 85].

У межах реалізації підходу до вимірювання вартості позикового капіталу з погляду позичальника широке розповсюдження отримала практика визначення загальної вартості позикового капіталу шляхом попередньої поелементної оцінки вартості його складових.

Основними елементами позикового капіталу є банківські кредити й облигаційні позики підприємств.

Вартість банківського кредиту ( $k_{bc}^a$ ) визначається за формулою [9, с. 830]:

$$k_{bc}^a = r_{bc} (1 - r_t), \quad (1)$$

де  $r_{bc}$  – відсоткова ставка за банківським кредитом;

$r_t$  – ставка податку на прибуток.

Вартість облигаційної позики ( $k_d^a$ ) розраховується так [9, с. 831]:

$$k_d^a = k_{cr} (1 - r_t), \quad (2)$$

де  $k_{cr}$  – купонна ставка за облигацією;

$r_t$  – ставка податку на прибуток.

Визначення вартості окремих елементів позикового капіталу і питомої ваги кожного з них у загальній його величині використовується для розрахунку середньозваженої вартості позикового капіталу підприємства.

Здійснення підходу з погляду позичальника пов'язано з оцінкою вартості складових позикового капіталу на основі витрат підприємства, які відображаються (або будуть відображатися) в статтях фінансової звітності підприємства, що розкривають суму його фінансових витрат.

Капіталізовані фінансові витрати включаються до собівартості кваліфікаційних активів і відображаються у відповідних статтях активу балансу, а некапіталізовані фінансові витрати – у статті «Фінансові витрати» звіту про фінансові результати. Фінансові

витрати також відображаються у звіті про рух грошових коштів.

Фінансові витрати охоплюють витрати на відсотки та інші витрати підприємства, які пов'язані з його запозиченнями у формі позик, облигацій, векселів тощо.

Таким чином, фінансові витрати розглядають як узагальнювальний показник абсолютних витрат підприємства на окремі елементи позикового капіталу. Вказана обставина слугує основою для досить розповсюдженого бухгалтерського підходу до оцінки вартості позикового капіталу, згідно з яким ця вартість визначається як виражене у відсотках відношення фінансових витрат підприємства до сумарної величини його платних боргових зобов'язань.

Однак фінансові витрати характеризують тільки визнані, експліцитні витрати підприємства на позиковий капітал, величина яких формується з урахуванням політики суб'єкта господарювання із залучення позикових коштів на ринку. Тому розрахунок вартості позикового капіталу на основі фінансових витрат не враховує приховані, непрямі витрати на цей капітал, які об'єднуються поняттям імпліцитних витрат на позиковий капітал.

Імпліцитні витрати на позиковий капітал можуть виникати, зокрема в результаті отримання підприємствами кредитів під занижені відсоткові ставки від материнських компаній та інших пов'язаних осіб, а реальна ціна позикових ресурсів досить часто компенсується такими підприємствами завдяки надання інших робіт, послуг [19, с. 91].

У зв'язку з цим використання підходу до визначення вартості позикового капіталу з погляду позичальника може привести до заниження оцінюваної вартості цього капіталу і відповідно до необґрунтованого підвищення вимірюваної вартості підприємства.

У межах реалізації підходу до оцінки вартості позикового капіталу з позицій кредитора пропонується, зокрема розраховувати ставку витрат на цей капітал за формулою [19, с. 93–97]:

$$R^D = r^D \cdot (1 - PD \cdot LGD) - PD \cdot LGD, \quad (3)$$

де  $R^D$  – ставка витрат на позиковий капітал;

$r^D$  – договірна процентна ставка за кредитом;

$PD$  – імовірність дефолту позичальника;

$LGD$  – частка збитків кредитора в разі невиконання позичальником зобов'язань.

Розрахунок відсоткової ставки витрат на позиковий капітал за формулою (3) дає значення, яке є нижчим за договірну відсоткову ставку за кредитом з огляду на ймовірність дефолту та величину можливих збитків кредиторів.

Визначення відсоткової ставки витрат на позиковий капітал із позицій кредитора шляхом коригування договірної відсоткової ставки за кредитом

Таблиця 2

Підходи до оцінки вартості позикового капіталу

Назва підходу	Зміст підходу
Підхід із погляду позичальника	Вартість позикового капіталу визначається фактичними (або очікуваними) відсотковими ставками, за якими підприємство отримує (або може отримувати в майбутньому) позикові кошти з урахуванням особливостей проведення ним власної політики запозичень.
Підхід із позицій кредитора	Розрахунок вартості позикового капіталу передбачає оцінку у відсотковому вираженні очікувань кредиторів (позикодавців) щодо доходності і безпеки вкладень у підприємство. Підхід відображає специфічні вимоги кредиторів до боржника з урахуванням можливих ризиків на момент прийняття рішень залежно від використовуваного інструменту фінансування, терміну залучення та інших умов.
Ринковий підхід	За вартість позикового капіталу приймаються відсоткові ставки, які склалися (або можуть скластися у майбутньому) відповідно з ринковими умовами запозичення залежно від співвідношення попиту і пропозиції на ринку позикового капіталу.

Джерело: розроблено автором на основі [1; 7; 9; 13; 19]

на ймовірність дефолту позичальника, розмір можливих збитків кредитора в разі невиконання позичальником зобов'язань навряд чи можна вважати обґрунтованим, оскільки вищевказані ризики повинні бути враховані ще під час встановлення рівня самої договірної відсоткової ставки за кредитом. Крім того, застосування розглянутого підходу ґрунтується на договірній відсотковій ставці за кредит, яка відображається у фінансових витратах підприємства і тому, як було зазначено вище, може містити не всі витрати, пов'язані з залученням позикового капіталу. Оцінка вартості позикового капіталу з позицій кредитора буде суттєво відхилитися від реальної величини витрат підприємства на позиковий капітал, що обумовлює недоцільність використання такого підходу в процесі визначення вартості суб'єкта господарювання.

Представниками ринкового підходу можна вважати низку дослідників. Так, О. Мілінчук пропонує як ціну залучених коштів приймати відсоткову ставку за довгостроковими позиками в національній валюті, яка визначається за даними Національного банку України [13, с. 88]. Ю. Камарицький визначає вартість позикового капіталу, виходячи з фактичної ставки, за якою оцінюване підприємство може отримувати позикові кошти (такою він пропонує вважати ставку під час оформлення кредитів в великих українських банках) [7, с. 108].

Найбільшою мірою відповідає ринковому підходу використання відсоткової ставки за банківськими кредитами (як довгостроковими, так і короткостроковими) в національній валюті, яка визначається за банківською системою на основі даних Національного банку України.

Застосування відсоткових ставок у межах реалізації ринкового підходу дозволяє оцінити реальну вартість позикового капіталу, яка об'єктивно формується на ринку цього капіталу у формі альтернативної вартості. Така вартість містить усі витрати на позикові кошти, які повинні понести підприємство під час їх залучення з ринку.

Таким чином, під час оцінки вартості позикового капіталу пріоритетним є ринковий підхід відповідно до якого цю вартість допустимо визначати в загальному виді (без деталізації в частині окремих складових позикового капіталу) відсотковою ставкою за банківськими кредитами, яка складається на ринку позикового капіталу. Така відсоткова ставка характеризує в наявних економічних умовах загальний рівень вимог ринку до дохідності позикових коштів, які залучаються підприємством із різних джерел. Водночас ця ставка у відносному вираженні характеризує величину нормативних, ринково необхідних витрат підприємства на позиковий капітал.

Ринкова відсоткова ставка за банківськими кредитами має використовуватися для адекватного вимірювання середньозваженої вартості інвестованого капіталу в частині визначення витрат на позиковий капітал у процесі оцінки вартості підприємств.

**Висновки.** Отже, специфіка позикового капіталу як складової сукупного капіталу підприємства обумовлена принципами його залучення для фінансування господарської діяльності підприємства, складом переваг і недоліків у процесі залучення, особливою структурою.

Вартість позикового капіталу як узагальнювальний показник ціни всіх позикових ресурсів виражає витрати суб'єкта господарювання з обслуговування позикового капіталу і водночас є показником очікуваної дохідності вкладників позикового капіталу.

Вартість позикового капіталу у відсотковому вираженні характеризує витрати з обслуговування позикового капіталу щодо величини цього капіталу.

Оцінка вартості позикового капіталу може здійснюватися на основі підходу з погляду позичальника, підходу з позицій кредитора і ринкового підходу. У процесі визначення вартості підприємств пріоритетним є ринковий підхід.

Реалізація ринкового підходу дозволяє оцінити реальну вартість позикового капіталу як альтернативної вартості, найбільш повно врахувати всі витрати підприємства під час залучення позикових коштів із ринку.

Впровадження ринкового підходу до визначення вартості позикового капіталу пов'язано з використанням ринкової відсоткової ставки за банківськими кредитами для адекватного вимірювання середньозваженої вартості інвестованого капіталу в частині визначення витрат на позиковий капітал у процесі оцінки вартості підприємств.

Подальші дослідження пов'язані з імплементацією ринкового підходу до визначення вартості позикового капіталу в теорії і практиці оцінки вартості підприємств.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Андрійчук В. Аналіз методології визначення вартості підприємства в межах дохідного підходу / В. Андрійчук, Р. Андрійчук // Економіка АПК. – 2012. – № 9. – С. 40–47.
2. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам : Пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / Г. Арнольд [пер. с англ. ; под науч. ред. О. Максимовой]. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2007. – 752 с.
3. Базартинова О. Методи визначення вартості позикового капіталу підприємства / О. Базартинова // Стратегія і механізм регулювання промислового розвитку. – 2011. – С. 180–188. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/sim\\_2011\\_2011\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/sim_2011_2011_19).
4. Глушенко В. Оптимізація структури капіталу акціонерних товариств на основі багатокритеріального підходу як напрям удосконалення фінансово-кредитного механізму їх розвитку / В. Глушенко, А. Кравець // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» : [збірник наукових праць]. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2012. – № 725 : Проблеми економіки та управління / відповідальний редактор Й. Петрович. – С. 49–56.
5. Заворотній Р. Нові підходи до визначення вартості джерел фінансування бізнесу / Р. Заворотній // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 7. – С. 116–124.
6. Зеленина О. Позиковий капітал як складова капіталу підприємства: місце та бухгалтерська природа / О. Зеленина // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2010. – № 1. – С. 53–60. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ven.ztu.edu.ua/article/view/68940/64943>.
7. Камарицький Ю. Проблемы определения рыночной стоимости бизнеса при наличии финансово-экономического кризиса в стране / Ю. Камарицький // Економіка і регіон. – 2010. – № 1. – С. 107–109.
8. Климаш Н. Економічна природа позикового капіталу та ефективність його використання на вітчизняних підприємствах / Н. Климаш // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 12. – С. 150–155.
9. Ковалев В. Финансовый менеджмент : теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. / В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. – 1024 с.
10. Концева В. Фінансові аспекти управління структурою капіталу в сучасних умовах / В. Концева, І. Хоменко, Н. Бойко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2014. – № 2. – С. 69–74.
11. Коупленд Т. Стоимость компаний : оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. : пер с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
12. Микитенко А. Сутність та характерні ознаки позикового капі-

- талу у системі формування капіталу підприємства / А. Микутенко // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2014. – № 1. – С. 93–98.
13. Мілінчук О. Ефективність вартісно-орієнтованого управління : ключові показники / О. Мілінчук // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2016. – № 1. – С. 86–96.
14. Мозенков О. Ринкова вартість компаній у системі захисту корпоративних прав держави / О. Мозенков, В. Калюжний // Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 82–98.
15. Петленко Ю. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації / Ю. Петленко, Г. Решетова // Фінанси України. – 2012. – № 3. – С. 102–109.
16. Пойда-Носик Н. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки / Н. Пойда-Носик, Л. Петришинець // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 117–124.
17. Решетова Г. Фактори максимізації вартості компанії в умовах граничних ринків капіталу [Електронний ресурс] / Г. Решетова // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2014. – Вип. 1. – С. 326–335. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei\\_2014\\_1\\_44](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchtei_2014_1_44).
18. Рибіцька А. Політика управління формуванням галузевого позикового капіталу / А. Рибіцька // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. – 2013. – Вип. 2. – С. 57–67. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvbdfa\\_2013\\_2\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvbdfa_2013_2_9).
19. Стецько М. Вплив імовірності дефолту на ставку витрат підприємства на позичений капітал / М. Стецько // Фінанси України. – 2015. – № 8. – С. 88–100.