

Висновки

Пріоритетними напрямками щодо підвищення результативності функціонування підприємств нафтогазового комплексу як одного із факторів економічного зростання в умовах трансформаційної економіки є: збільшення власного видобутку та виробництва вуглеводнів; диверсифікація зовнішніх джерел постачання енергоносіїв в країну; здійснення завдань щодо стабілізації та збільшення обсягів видобутку нафти за рахунок нарощування розвіданих запасів і впровадження нових методів та технологій експлуатації родовищ. Важливе значення для завантаження нафтотранспортної системи має розвиток нафтопереробної галузі України. Можливості збільшення транспортування нафти на українській НПЗ становить близько 30 млн. т нафти/рік.

З проведенням реконструкції заводів нафтопереробна промисловість України може вийти на рівень передових країн. Глибину переробки нафти в 2030 році прогнозується збільшити до 85%, а відбір моторних палив підняти до 66%, що еквівалентно зменшенню споживання майже 10 млн. т нафти.

Література

1. Бурлака В.Г. Трансформація ринков нефти и газа. (Монография) / Бурлака В.Г., Шерстюк Р.В.: под ред. Г.Г. Бурлаки – К.: НАУ. – 2005. – 320 с.
2. Карп І.М. Стратегія прогнозування нафтового комплексу / Карп І.М. // Экотехнологии и ресурсосбережение. – 2004. – №1. – С. 3–11.
3. Лапко О.О. Вплив конкуренції на формування стратегії розвитку нафтогазових компаній світу / Лапко О.О., Ковалко О.М., Власова С.В. // Нафтова і газова промисловість. Науково-технічний журнал. – 2006. – №1. – С. 3–8.
4. Нафта і газ України / За ред. М.П. Ковалко. – К.: Наукова думка, 1997. – 377 с.
5. Шлак П.Ф. Власні мінеральні ресурси паливно-енергетичної сировини – головний фактор енергетичної безпеки України / Шлак П.Ф. // Нафта і газ. – 2001. – №4. – С. 22–24.
6. Бурлака В.Г. Анализ работы НПЗ Украины в 2005 г. и пути повышения ее эффективности / Бурлака В.Г. // Нефть и газ. – 2006. – №1. – С. 30–38.
7. Воропай Н.И. Энергетическая безопасность России (введение в проблему) / Воропай Н.И., Клименко С.М., Криворучий Л.Д. – Иркутск, 1997. – 56 с. (Препринт) / СО РАН.ИСЭМ; №1.

*М.Д. БІЛИК,
д.е.н., професор, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана,
В.А. МАНЬКО,
Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана*

Показник середньозваженої вартості капіталу (WACC) як критерій оптимізації структури капіталу промислових підприємств

Стаття присвячена ключовим проблемам та перспективам застосування показника середньозваженої вартості (залучення) капіталу як провідного критерію у прийнятті рішень стосовно вибору джерел фінансування підприємств, які функціонують в умовах ринку, що розвивається.

Ключові слова: середньозважена вартість капіталу, джерела фінансування, підприємство, оптимізація, ринки, що розвивається.

Статья посвящена ключевым проблемам и перспективам применения показателя средневзвешенной стоимости капитала как ведущего критерия при принятии решений относительно выбора структуры источников финансирования предприятий, функционирующих в условиях развивающегося рынка.

Ключевые слова: средневзвешенная стоимость капитала, источники финансирования, предприятие, оптимизация, развивающийся рынок.

This article is devoted to core problems and potential of application of weighted average cost of capital as the key

criteria in taking decision to change the capital structure by companies operating on emerging markets.

Постановка проблеми. Незважаючи на певні позитивні тенденції розвитку фінансового ринку в Україні, існує й досі значна кількість факторів, що мають істотний негативний вплив на діяльність вітчизняних промислових підприємств та на ефективність здійснення політики управління капіталом. Таким чином, важливого значення набуває дослідження основних критеріїв оптимальної структури джерел фінансування компанії, які повною мірою враховуватимуть особливості її зовнішнього середовища та точно відображатимуть вплив змін у пасивах на результативність її діяльності. Одним з таких критеріїв є показник середньозваженої вартості залучення капіталу WACC (weighted average cost of capital), який широко застосовується в сучасних методиках у різних модифікаціях залежно від потреб користувачів інформації та потребує детальнішого аналізу.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Проблемою дослідження критеріїв оптимізації структури капіталу

лу компанії займалися ряд вітчизняних та зарубіжних вчених: І.М. Анюхіна, Н.О. Байструченко, А. Дамодаран, Ю.В. Загайнова, І.В. Івашковська, А. Римов та інші.

І.В. Івашковська досліджувала у своїй роботі проблеми оптимізації структури капіталу на основі регулювання фінансового важелю та пошуку внутрішніх резервів для створення вартості для власників компанії. І.М. Анюхіна розкрила поетапний механізм оптимізації структури капіталу російського підприємства на основі застосування гібридної моделі CAPM. У роботі Н.О. Байструченко розроблено авторський підхід до визначення оптимальної структури капіталу на основі формування «зони допустимих значень структури капіталу». Ю.В. Загайнова узагальнила досліджені різні підходи, що відрізняються методологічними та методичними засобами оцінки фінансового левериджу, визначивши пріоритетні.

У той же час невирішеними залишаються питання обґрунтування застосування найпоширеніших критеріїв оптимізації структури капіталу вітчизняних промислових підприємств, що здійснюють свою діяльність в умовах економічної нестабільності та несформованого ефективного фінансового ринку, та питання розроблення дієвого механізму управління структурою капіталу та вартістю компанії, враховуючи специфіку умов її функціонування.

Метою статті є розгляд основних проблем застосування показника WACC як важливого критерію оптимізації структури капіталу підприємств, що функціонують на ринках, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу. Одним із найпоширеніших критеріїв оптимізації структури капіталу є мінімізація вартості залучення його основних елементів (власного та позикового капіталу). В міжнародній практиці з цією метою найчастіше використовується методика розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC – weighted average cost of capital):

$$WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - T)K_{ПК} \frac{ПК}{K}, \quad (1)$$

де K_{BK} – очікувана ставка вартості власного капіталу;
 $K_{ПК}$ – очікувана ставка вартості позикового капіталу;
 K – сума капіталу підприємства;
 BK – сума власного капіталу;
 $ПК$ – сума позикового капіталу;
 T – податковий мультиплікатор (коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток).

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. На показник WACC впливають насамперед такі складові, як структура капіталу та вартість складових власного та позикового капіталу. Однак слід підкреслити, що вартість складових капіталу (вартість власних джерел фінансування, а також вартість банківського кредиту, позик та інших складових довгострокового та короткострокового боргового капіталу) змінюється не лише під впливом зовнішніх чинників, а й в результаті виникнення внутрішніх ризиків як наслідку структурних змін у капіталі підприємства. Середньозважена вартість капіталу відображає мінімальний (граничний) рівень рентабельності інвестицій, за якого капіталодавці готові вкласти кошти у підприємство [8, с. 359].

Досліджуючи перспективи використання показника WACC як критерію оптимізації структури капіталу, необхідно передусім оцінити основні складові цього коефіцієнту, які найкращим чином відобразатимуть реальну ситуацію на підприємстві. Об'єктом для дослідження взято ПАТ «НВП Більшовик» (табл. 1).

Враховуючи той факт, що в структурі позикового капіталу ПАТ «НВП Більшовик» довгострокові зобов'язання відсутні, обсяг цільового фінансування є невеликим, а поточні зобов'язання за розрахунками (крім зобов'язань за розрахунками з бюджетом) займають досить вагомий частку, то дані позиції (поточні зобов'язання за розрахунками за виданими авансами, зі страхування, з оплати праці, інші поточні зобов'язання та цільове фінансування), на які не нараховують-

Таблиця 1. Склад та структура позикового капіталу ПАТ «НВП Більшовик»

Стаття	Величина, тис.грн					Структура, %				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Довгострокові зобов'язання	15	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокові кредити банків	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Векселі видані	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1795	10538	2200	3645	5553	2,9	13,8	3,8	5,9	9,5
ПЗр* з одержаних авансів	23308	30808	14306	11492	12717	38,2	40,2	24,5	18,7	21,7
ПЗр з бюджетом	20209	21673	18697	25219	33657	33,1	28,3	32,1	41,1	57,5
ПЗр зі страхування	1987	183	805	798	1820	3,3	0,2	1,4	1,3	3,1
ПЗр з оплати праці	873	497	1956	1526	3448	1,4	0,6	3,4	2,5	5,9
Інші поточні зобов'язання	5804	5961	13381	11964	1340	9,5	7,8	22,9	19,5	2,3
Цільове фінансування	6994	6964	6965	6715	0	11,5	9,1	11,9	10,9	0,0
Всього	60985	76624	58310	61359	58535	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

ПЗр – поточні зобов'язання за розрахунками

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ся відсотки за їх користування, на наш погляд, слід включити в розрахунок показника середньозваженої вартості капіталу за нульовою ставкою.

Якщо ж брати також до уваги кредиторську заборгованість за товари (роботи, послуги) та поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом, частка яких в структурі боргового капіталу ПАТ «НВП Більшовик» щороку збільшується, то, на нашу думку, дані позиції доцільно оцінювати, виходячи зі знижок по поставках продукції та фінансових санкцій (штрафів, пені), які боржник мусить сплатити кредиторам у разі порушення строків виконання зобов'язань.

Іншими важливими складовими, що беруться до уваги при розрахунку WACC, є власний капітал та його вартість. На думку деяких аналітиків додатковий капітал не слід включати в розрахунки середньозваженої структури капіталу, оскільки він має виключно бухгалтерську природу та його зміни ніяким чином не впливають на рух грошових коштів підприємства [6]. Однак, враховуючи той факт, що інший додатковий капітал, сформований за рахунок дооцінки основних засобів від операцій з необоротними активами, є визначальним елементом власного капіталу ПАТ «НВП Більшовик» (табл. 2, 3), на наш погляд, його доцільно включити до розрахунків на рівні статутного капіталу та нерозподіленого прибутку (непокритих збитків).

Що ж до вибору способу оцінки вартості власного капіталу, то насамперед необхідно розглянути умови, в яких функціонує дане підприємство. Застосування моделі CAPM (capital asset pricing model) зазвичай має місце в умовах розвинутого фінансового ринку, однак в Україні такі умови на даний час відсутні. В цьому випадку для оцінки вартості власного капіталу можна використати методика А. Дамодарана, відповідно до якої значення бета-коефіцієнта та премії за ризик моделі CAPM можна взяти з таблиць Дамодарана Industry Averages [11] та Risk Premiums [12]. У таблиці Industry Averages значення коефіцієнту вU визначається

відповідно до галузі, в якій працює підприємство (в нашому випадку – машинобудування), а в таблиці Risk Premiums значення премії за ризик ($R_m - R_f$) визначається відповідно з країною, резидентом якої є дане підприємство. За безризикову ставку дохідності на ринку можна взяти дохідність за державними еврооблігаціями.

Досить нескладні розрахунки оцінки вартості власного капіталу можна здійснити також експертним методом, де вартість розраховується як сума ставки дохідності з мінімальним рівнем ризику (дохідність за депозитними вкладками) та кумулятивної надбавки за специфічні ризики, притаманні аналізованому підприємству, однак, на наш погляд, така оцінка є дуже суб'єктивною та залежить від професійних навичок та досвіду аналітика, його рівня інформованості стосовно підприємства та галузі, в якій воно здійснює свою діяльність.

Використання інших способів оцінки вартості власного капіталу ПАТ «НВП Більшовик» (на основі даних про ринковий курс акцій підприємства, дивіденди тощо) є недоцільним, оскільки цінні папери Товариства не перебувають у вільному обігу на фондовому ринку, а також в результаті збиткової діяльності підприємства дивіденди не сплачуються власникам акцій. Таким чином, в існуючих умовах функціонування підприємства, здійснення оцінки вартості власного капіталу ПАТ «НВП Більшовик» найбільш доцільно здійснювати, використовуючи модель CAPM на основі методики А. Дамодарана.

Слід зазначити, що застосування критерію мінімізації WACC усуває основний недолік, пов'язаний з використанням показників минулої діяльності підприємства, що притаманний показникам рентабельності на основі бухгалтерських даних. Однак такий критерій не є остаточним показником оптимальної структури капіталу, оскільки за інших рівних умов вартість капіталу мінімізується за використання виключно боргового капіталу, що негативним чином впливає на фінансову стабільність підприємства, і тому викори-

Таблиця 2. Склад та обсяг власного капіталу ПАТ «НВП Більшовик» за 2006–2010 роки

Стаття	Величина, тис. грн.				
	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6
Статутний капітал	11145	11145	11145	11145	11145
Інший додатковий капітал	57270	309386	345039	327715	315660
Резервний капітал	72	72	72	409	410
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-13506	-14343	-19252	-9898	-12054
Власний капітал	54981	306260	337004	329376	315161

Таблиця 3. Структура та динаміка власного капіталу ПАТ «НВП Більшовик» за 2006–2010 роки

Стаття	Динаміка (приріст, %)				Структура, %				
	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Статутний капітал	0	0	0	0	20,3	3,6	3,3	3,4	3,5
Інший додатковий капітал	440	12	-5	-4	104,2	101,0	102,4	99,5	100,2
Резервний капітал	0	0	468	0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	6	34	-49	22	24,6	4,7	5,7	3,0	3,8
Власний капітал	457	10	-2	-4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

стання критерію мінімізації WACC доцільно застосовувати одночасно з критерієм допустимого рівня фінансових ризиків, який дозволяє встановити необхідні обмеження регулювання структури капіталу, в межах яких фінансові ризики (ризик часткового чи повного неповернення позичених коштів, ризик невиконання процентів, ризик банкрутства тощо) знаходяться нижче свого критичного рівня.

Слід також враховувати той факт, що при зменшенні вартості залучення капіталу вартість компанії збільшується лише тоді, коли зміна структури капіталу не здійснює негативний вплив на грошовий потік. Це свідчить про те, що навіть за умови мінімізації вартості джерел фінансування підприємства в результаті залучення нового боргового капіталу, зниження допустимого рівня ризику призведе до скорочення майбутніх грошових потоків та до зниження вартості фірми, що, в свою чергу, суперечить основним цілям фінансового управління.

Про перспективи використання показника середньозваженої вартості капіталу можуть свідчити його переваги над іншими критеріями оптимізації структури капіталу. Так, наприклад, політика фінансування активів як критерій оптимізації структури капіталу використовується з погляду розподілу джерел фінансування за часовою ознакою, тобто встановлюється певне співвідношення довгострокового та короткострокового капіталу, що задовольнятиме «золоте правило» фінансування активів. [9, с. 327] Даний критерій має суттєвий недолік, який, на відміну від показника WACC, полягає у нехтуванні структурою довгострокового капіталу, в результаті чого неможливо передбачити можливий вплив дій із залучення боргового капіталу на результати діяльності підприємства та його ринкову вартість.

Основними перевагами використання фінансовим менеджментом критерію максимізації вартості компанії, порівняно з використанням виключно показника WACC, при здійсненні вибору структури капіталу є такі:

- 1) ринкова вартість дозволяє врахувати всі затрати (в тому числі альтернативні витрати), ризики діяльності підприємства та фактор часу;
- 2) оцінка ринкової вартості вимагає максимально повної інформації про діяльність підприємства;
- 3) «агентські конфлікти» можна вирішити на основі створення системи матеріальної компенсації, що безпосередньо прив'язана до динаміки вартості;
- 4) виникає можливість ефективно поєднати довгострокові та короткострокові цілі розвитку підприємства шляхом розробки кількісних індикаторів, що опираються на ключові фактори вартості, а також побудувати інтегровану систему

управління компанією, що базується на чіткій ієрархічній структурі вказаних факторів [7].

До фінансових показників, які характеризують вартість підприємства та використовуються з метою оцінки ефективності структури джерел фінансування, відносяться: економічна додана вартість (Economic-Value-Added, EVA), додана вартість грошового потоку (Cash-Value-Added, CVA), ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA). Дані показники доцільно використовувати замість традиційних показників ефективності (прибуток, рентабельність інвестованого капіталу, рентабельність власного капіталу тощо), що базуються на даних фінансової звітності підприємства, не враховують поточні потреби інвестування коштів в оборотні та необоротні активи підприємства та нехтують фактором зміни вартості грошей в часі.

Концепція EVA ґрунтується на зіставленні прибутку підприємства за певний період з витратами на капітал, інвестований у відповідному періоді. Метод EVA полягає в оцінці вартості, яка створена понад очікування капіталодавців [10]. Основні фактори впливу на вартість об'єкту оцінки за методом економічної доданої вартості: структура капіталу та вартість залучення різних видів капіталу (показник WACC), а також фінансові результати (прибуток до вирахування відсотків та після оподаткування) та величина інвестицій (в основні та оборотні активи).

Оскільки на даний момент ПАТ «НВП Більшовик» не має в структурі джерел фінансування боргового капіталу, та відповідно не сплачує відсотків за кредити, а також враховуючи наявність операційних збитків (табл. 4) та високу середньозважену вартість капіталу, показник економічної доданої вартості має від'ємне значення, однак досить вдало відображає прямий зв'язок між структурою капіталу та ефективністю діяльності підприємства.

З метою врахування фактору часу використовується показник MVA, що розраховується як теперішня вартість усіх очікуваних у майбутніх періодах значень показника EVA з урахуванням значення WACC як ставки дисконтування.

Використання показника CVA для оцінки ефективної структури капіталу набуває все більшого значення, оскільки крім використання показника середньозваженої вартості капіталу, застосовуються для розрахунків також чисті грошові потоки підприємства, враховуються значення накопиченої амортизації (збільшення амортизаційних відрахувань зменшує значення CVA) та обсягів необоротних активів. Таким чином, даний показник відображає не лише результативність діяльності за використання певної структури джерел фінансування, а й враховує фактичний стан інвестованого капіталу.

Таблиця 4. Динаміка та структура показників оцінки управління власним капіталом ПАТ «НВП Більшовик»

Показник	Величина, тис.грн				
	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6
Фінансові результати від операційної діяльності	-5363	-19011	-5139	-3917	-12741
Сплачені відсотки	48	2	0	0	0
Чистий прибуток після сплати податків та відсотків	-3986,25	-14256,75	-3854,25	-2937,75	-9555,75

Використання критерію максимізації вартості компанії на основі використання показників доданої вартості в процесі пошуку оптимальної структури капіталу, засвідчує високі перспективи застосування показника WACC, однак збитковість діяльності ПАТ «НВП Більшовик», низький рівень чистого грошового потоку, а також високий рівень зносу його основних засобів на даному етапі унеможливають ефективне впровадження вартісного підходу для оптимізації структури капіталу.

У той же час застосування показника рентабельності власного капіталу як критерію оптимізації структури капіталу, передбачає сукупність дій щодо формування структури власних та позикових коштів таким чином, щоб з урахуванням особливостей функціонування компанії досягти максимального розміру прибутку на авансований в підприємство капітал. Показники рентабельності власного капіталу розраховуються різними способами (розрахунок ефекту фінансового леввериджу, розрахунок виробничо-фінансового леввериджу, EBIT–EPS підхід, метод «Дюпон»), однак, порівняно з показником WACC, їм притаманні певні недоліки, які виключають можливість застосування даних показників на ПАТ «НВП Більшовик». До таких недоліків можна віднести:

- ігнорування внутрішньої структури як власних, так і позикових коштів підприємства;
- прирівняння вартості власного капіталу до нуля;
- приймається до уваги структура пасивів без розподілу джерел фінансування на довгострокові та короткострокові;
- в розрахунках застосовується лише розмір відсотків за кредит, які сплачуються за використання позикового капіталу [4, с. 50].

Дослідження оптимальності структури капіталу ПАТ «НВП Більшовик» на основі критерію рентабельності власного капіталу можна здійснити на основі застосування видозміненої формули ефекту фінансового важелю, запропонованої Ю.В. Загайною, в якій перераховані вище недоліки нівелюються шляхом заміни ставки відсотку за кредит, скоригованої на податковий мультиплікатор $(i \cdot (1 - T))$ значенням середньозваженої вартості капіталу WACC:

$$EФВ = ((1 - T) \cdot P_{АКТ} - WACC) \cdot \frac{ПК}{BK} \quad (2)$$

На ПАТ «НВП Більшовик» дану модель застосувати складно, у зв'язку з тим що розмір валового прибутку або вкрай низький, або взагалі відсутній.

Висновки

Отже, потенціал використання показника WACC як критерію оптимізації структури капіталу промислових підприємств, які діють на ринках, що розвиваються, постійно зростає, однак це стосується виключно застосування комплексних методик, відзначених вище, висока ефективність яких буде досягнута за умови реструктуризації кредиторської заборгованості; залучення довгострокових кредитів та позик, в результаті чого ПАТ «НВП Більшовик» підвищить рентабельність власного капіталу та ефективність його використання; у разі здійснення ефектив-

ної інвестиційної політики, яка дозволить перекрити ймовірні збитки від операційної діяльності, знизити собівартість продукції, та позбутись надлишкових виробничих засобів; у разі розширення виробництва за незмінності управлінських витрат, а також за умови впровадження ефективної збутової політики для створення необхідних каналів продажу та досягнення точки беззбитковості, що дозволить отримувати прибуток від операційної діяльності та забезпечить грошові надходження в розмірі, достатньому для покриття вартості інвестованого капіталу та досягнення позитивних значень ринкової вартості підприємства.

Література

1. Анюхина И.М., Ивановский И.О., Катаева Е.В., Озорнина О.В., Себрянский Д.В., Шмидт–Рост М. Оценка оптимальной структуры капитала компаний ОАО «Уралкалий» и Kali&Salz AG // Корпоративные финансы. Электронный журнал ГУ–ВШЭ. – 2008. – №8. – С. 88–105.
2. Байстрюченко Н.О. Влияние динамики структуры капитала на финансово-экономические результаты деятельности предприятия [Текст]: Диссертация на звание кандидата экономических наук / Н.О. Байстрюченко. – Суми: СумДУ, 2010. – 212 с. – СумДУ.
3. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ., 2-е издание. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
4. Загайнова Ю.В. Финансовый левверидж как показатель оптимальности структуры капитала компании / Ю.В. Загайнова // Научные записки НГУЭУ, 2006. – Вып. 2. – С. 47–52.
5. Ивашковская И.В. Структура капитала и резервы создания стоимости в российских компаниях: эмпирическое исследование / И.В. Ивашковская, М.С. Солнцева // Финансовые технологии в управлении: Юбилейный сборник научных трудов кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова и ее стратегических партнеров. – М.: МАКС Пресс, 2008. – С. 160–168.
6. Плотникова Е.В. Современные методы определения ставки дисконта [Электронный ресурс] – Режим доступа: (http://hsb.tsu.ru/hsb/lib/books/id/Plotnikova_E_V_Diskont/)
7. Римов А. Концепция оптимальной финансовой структуры капитала в системе управления стоимостью компании // Финансы: планирование, управление, контроль. – 2011. [Электронный ресурс] – Режим доступа: (<http://www.finmagazine.ru/analiz/1880-2011-03-30-10-03-43.html>).
8. Терещенко О.О. Управление финансовой санацией предприятий: Учебник. – К.: КНЕУ, 2006. – 552 с.
9. Финансы предприятий: Учебник / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 6-те вид., перероб. та допов. – К.: КНЕУ, 2006. – 552 с.
10. Финансовый контролінг. Підручник КНЕУ (електронний варіант).
11. Таблица Дамодарана Industry Averages – Режим доступа: (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html);
12. Таблица Дамодарана Risk Premiums – Режим доступа: (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).