

- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії;
- результативність інвестиційної стратегії.

Висновки

Виявлення та дослідження сутнісних характеристик інвестиційної стратегії компанії дозволяє сформулювати її визначення таким чином: інвестиційна стратегія компанії – одна з найважливіших видів функціональних стратегій, яка забезпечує всі основні види інвестиційної діяльності та інвестиційних відносин компанії шляхом формування інвестиційних цілей довгострокового характеру, вибору найбільш ефективних інструментів досягнення поставлених цілей, адекватної корекції, адаптування до умов зовнішнього інвестиційного середовища та контролю імплементації зазначених інструментів.

Формування інвестиційної стратегії являє собою складний процес, який ґрунтується на прогнозуванні окремих умов здійснення інвестиційної діяльності, вивченні кон'юнктури ринку та складанні стратегічного плану компанії. Успіх інвестиційної стратегії компанії гарантується при взаєморівності теорії і практики інвестиційної стратегії, при збігу стратегічних цілей з реальними економічними та інвестиційними можливостями через жорстку централізовану інвестиційну стратегію.

Список використаних джерел

1. Бланк І.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2001. – 448 с. – укр.
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посібн. / А.П. Дука. – К.: Каравела, 2007. – 424 с. – укр.
3. Вовчак О.Д. Інвестування: навч. посібн. / О.Д. Вовчак. – Львів: Новий Світ–2000, 2007. – 544 с. – укр.
4. Клівець П.Г. Стратегія підприємства: навч. посібн. / П.Г. Клівець. – К.: Вид-во «Академвидав», 2007. – 320 с. – укр.

5. Ілляшенко С.М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: навч. посібн. / С.М. Ілляшенко. – Суми: Університетська книга, 2003. – 278 с. – укр.

6. Більський І.Д. Особливості процесу розроблення інвестиційної стратегії аграрного виробництва / І.Д. Більський, Р.П. Дудяк // Науковий вісник нац. лісотехнічного ун-ту України: зб. наук. праць. – Львів, НЛТУУ. – 2008. – Вип. 18.3. – С. 192–197.

7. Бясов К.Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации / К.Т. Бясов // Финансовый менеджмент. – 2003. – №4. – С. 65–75.

8. Кравцова Н.И. Инвестиционная стратегия и инвестиционное проектирование: учеб. пособие / Н.И. Кравцова, М.В. Чараева. – Ростов н/Д: Изд-во РГЭУ «РИНХ», 2008. – 216 с. – рус.

9. Непогодіна Н.І. Інвестиційна стратегія в управлінні розвитком промислового підприємства (на прикладі машинобудівної галузі): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (машинобудування)» / Н.І. Непогодіна – Хмельницький, 2009. – 19 с.

10. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом: Моногр. / А.А. Пересада – К.: Лібра, 2002. – 472 с. – укр.

11. Свобода Т.І. Обґрунтування інвестиційної стратегії підприємства / Т.І. Свобода. – Науково-практична інтернет-конференція // <http://intkonf.org/svoboda-t-i-obgruntuvannya-investitsiynoi-strategiyipidpriemstva/>

12. Фіщенко О.М. Формування інвестиційної стратегії на промислових підприємствах / О.М. Фіщенко // Активізація та підвищення ефективності інвестиційних процесів в Україні: Всеукраїнська наук.-практ. конф. студентів і молодих вчених. Донецьк, 1–2 квітня 2010 р. – Донецьк: ДВНЗ «ДонНТУ». – 2010. – С. 74–79.

13. Штанько Л.О. Процес планування ефективної інвестиційної стратегії підприємства / Л.О. Штанько // Проблеми системного підходу в економіці: зб. наук. праць. – К. – 2009. – С. 65–67.

14. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю підприємства: Навч. посіб. / О.О. Удалих. – К.: Центр навч. літ-ри, 2006. – 292 с. – укр.

УДК.332.021: 336.02

Н.М. ДАВИДЕНКО,
д.е.н., доцент, НУБіП України

Вплив фінансової системи на фінансове забезпечення підприємств

На основі порівняльного аналізу з'ясовано переваги та недоліки банкоцентричної та ринкоорієнтованої фінансової системи. Розкрито вплив існуючих моделей фінансових систем на стан корпоративного управління з врахуванням відповідної моделі. Охарактеризовано структуру вітчизняного фінансового ринку та встановлено його належність до певної моделі фінансової системи.

Ключові слова: фінансова система, модель, фінансовий ринок, фінансові ресурси, фінансове забезпечення, структура.

Н.М. ДАВИДЕНКО,
д.е.н., доцент, НУБіП України

Влияние финансовой системы на финансовое обеспечение предприятий

На основе сравнительного анализа выяснены преимущества и недостатки банкоцентричной и рыночно ориентированной финансовой системы. Раскрыто влияние существующих моделей финансовых систем на состояние корпоративного управления с учетом соответствующей модели. Охарактеризована структура отечественного рынка и установлена его принадлежность к определенной модели финансовой системы.

Ключевые слова: финансовая система, модель, финансовый рынок, финансовые ресурсы, финансовое обеспечение, структура.

Effect of financial support for financial enterprises

Based on comparative analysis revealed the advantages and disadvantages bankotsentrychnoyi rynkooryentovanoji and financial system. Reveals the impact of existing models of financial systems in the state of corporate governance taking into account relevant model. The characteristic structure of the domestic financial market and established his membership of a particular model of the financial system.

Keywords: financial system, model, financial market, financial resources, financial support, structure.

Постановка проблеми. Принципове значення при дослідженні питань фінансового забезпечення підприємств представляє проблема здатності економіки забезпечити відповідність комерційно вигідних проектів обсягом фінансових ресурсів. Кризові явища світової економічної та фінансової систем чинять значний вплив на розвиток окремих країн, відображаючи виклики зростаючих тенденцій інтеграції національних економічних та фінансових систем. Динамізм процесів фінансової інтеграції та глобалізації обумовлює виникнення чинників як позитивного, так і негативного впливу на окремі національні економіки. Тому питання впливу фінансової системи на фінансове забезпечення підприємств у процесі інтеграції до світового фінансового простору набувають особливої значущості.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Науковою скарбницею теоретико-методологічних підвалин процесів фінансового забезпечення підприємств стали праці видатних мислителів економічної науки, зокрема О. Гудзь, Ю. Лупенка, В. Ситника, П. Стецюка та ін. Їхні фундаментальні дослідження наклали свій відбиток на осягнення сутності проблем фінансування та кредитування підприємств, що ознаменувало початок якісно нового підходу до розгляду проблем у царині фінансового забезпечення як цілісної конструкції. В роботах вітчизняних науковців – Н. Єфремова, М. Толопіло, С. Козьменко, О. Шевцова, В. Федосова, Г. Полякова, Н. Рязанова, Л. Дробозина, Л. Петрашко та зарубіжних Ф. Аллена, Д. Гайла, С. Майерса і Н. Мейлафа – приділяється значна увага проблемам розвитку фінансового ринку, але в межах окремих сегментів – грошового ринку, ринку капіталу та значно меншою мірою ринку похідних фінансових інструментів.

Мета статті. На основі порівняльного аналізу з'ясувати переваги та недоліки банкоцентричної та ринкоорієнтованої фінансової системи. Охарактеризувати структуру вітчизняного фінансового ринку та встановити його належність до певної моделі фінансової системи.

Виклад основного матеріалу. Останнім часом зростає інтерес до досліджень взаємозв'язків фінансового розвитку та економічного зростання на менш агрегованому рівні. Так, американські економісти Р. Раджан і Л. Зінгалес у своїй праці [10] виходили з того, що різні галузі економіки володіють своїм особливим ефективним попитом на зовнішнє фінансування (інвестиції мінус внутрішній Cash-Flow) і що розподіл потреб у такому фінансуванні по галузях залишається порівняно однаковим у межах однієї країни. За таких умов галузь із великим попитом на зовнішнє фінансування повинна розвиватися швидше у країнах із більш розвиненими фінансовими ринками. Автори використовували приклад США як системи відліку і країни з найменшими проблемами у фінансовій системі для перевірки своїх гіпотез для інших

країн. Було виявлено, що галузі, більш залежні від стороннього фінансування, розвивалися швидше у країнах із більш розвинутою банківською системою або ринком акцій.

В умовах досконалого ринку, для якого була розроблена відома теорема Модільяні – Міллера, модель фінансування не має значення для вартості фірми або її інвестиційних рішень [10]. В умовах недосконалості ринку капіталу, що впливає з інформаційних асиметрій та інституційних витрат, витрати на фінансування із внутрішніх фінансових джерел є зазвичай нижчими, ніж із зовнішніх джерел. Наприклад, С. Майерс і Н. Мейлаф стверджують, що розміщення додаткових акцій компанії стає вельми дорогим способом фінансування, оскільки менеджери компанії, що діють в інтересах акціонерів, схильні розміщувати на ринку нові акції тоді, коли ті вже сильно переоцінені цим ринком [9]. Аналогічні проблеми виникають при борговому фінансуванні. Менеджери, які прагнуть до максимізації доходу акціонерів, схильні залучати свої компанії в реалізацію надмірно ризикових проектів, змушуючи при цьому кредиторів підвищувати розмір кредитної премії, що веде до подорожчання банківського фінансування [6].

У компаній, які зазнають фінансових обмежень, підвищується роль внутрішніх джерел фінансування інвестицій. З іншого боку необхідно враховувати, що у відповідності з теорією «вільного грошового потоку готівки», запропонованою М. Дженсенном, надмірне накопичення внутрішніх фінансових ресурсів компанії веде до неефективного надмірного інвестування [7]. Коли компанія має більше внутрішніх фінансових ресурсів у порівнянні із зовнішніми інвестиційними можливостями, вимірними в термінах чистої приведеної вартості, зростає небезпека інвестування цих ресурсів у проекти з від'ємною чистою приведеною вартістю (NPV). При цьому менеджери можуть навіть бути зацікавленими в реалізації таких проектів, оскільки збільшення обсягів обороту, або ринкової ніші в результаті їх реалізації, зазвичай позначається на збільшенні прибутків менеджерів, хоча самі проекти з погляду акціонерів можуть виявитися неефективними.

У цих умовах інституціональний тиск, що створюється формами боргового фінансування, може відігравати істотну позитивну роль у відношенні підвищення ефективності фінансування і зростання вартості компанії. Пов'язано це, перш за все, з реальною загрозою ймовірності банкрутства в разі неефективного використання інвестиційних ресурсів і втратою менеджерами роботи, відповідної квазіренти і репутації.

Таким чином, вибір конкретних джерел та форм фінансування має для зростання вартості компанії і їх успішної діяльності принципове значення. В теорії і практиці корпоративних фінансів зазвичай мова йде про вибір, з одного боку, між зовнішніми і внутрішніми джерелами фінансування, а з іншого – між борговим (банківські позики і кредити) і пайовим

(за допомогою акцій) фінансуванням. Практика свідчить, що структура джерел фінансування може істотно змінюватися і відрізнятися в компаніях як всередині однієї галузі економіки, так і в часі, навіть якщо рівень оподаткування, асиметричності інформації і агентських витрат залишається постійним.

При дослідженні зарубіжних моделей слід звернути увагу на вплив існуючих моделей фінансових систем на стан корпоративного управління із врахуванням відповідної моделі. Ми звернемо увагу на дві основні моделі фінансових систем, що існують у сучасній ринковій економіці: так звана система неформальних взаємовідносин (relationship-based system) – RBS і система витягнутої руки (arm's length system) – ALS. Достатньо часто для характеристики вищезгаданих фінансових систем у літературі використовуються терміни «система, заснована на банках» (bank based system) і «система, заснована на фондовому ринку» (market-based system), що не зовсім розкриває їх суть, оскільки така термінологія має у своїй основі моделі зовнішнього корпоративного фінансування. Однак на практиці в більшості країн основним джерелом фінансування компаній є їх внутрішні фонди. Крім того, німецька модель корпоративного управління є типовим прикладом системи, заснованої на банках, яка відрізняється відносно невеликою часткою банківських кредитів у загальному обсязі фінансування корпорацій. Таким чином, моделі корпоративного фінансування не можуть цілком адекватно відображати відмінності між двома фінансовими системами.

Кожна фінансова система виконує дві основні функції: а) спрямування інвестиційних ресурсів у галузі та сфери найбільш ефективного їх використання (функція розподілу); та б) забезпечення адекватної віддачі для інвесторів (функція контролю і управління). Найбільші відмінності між двома фінансовими системами спостерігаються при розгляді функції контролю і управління. Ця функція характеризує взаємовідносини фінансових інститутів і інвесторів і, таким чином, зачіпає і функцію перерозподілу, включаючи послаблення фінансових обмежень, розмежування інвестиційних меж, накопичення та зберігання інформації, необхідної для ефективного перерозподілу капіталу.

Незалежно від типу фінансової системи інвестори повинні мати у своєму розпорядженні механізм, який би дозволяв здійснювати моніторинг і контроль за використанням їхнього капіталу, а також у разі потреби мати можливість втручатися в цей процес. Система RBS забезпечує такий механізм інвесторів, надаючи йому певні права над компанією, що фінансується. Такі права можуть виникати у випадках, якщо інвестор стає великим акціонером компанії або головним її кредитором. Вищезазначене стосується японської моделі корпоративного управління, прикладами такої моделі є система японських головних банків [12] і німецької система корпоративного управління з системою німецьких «домашніх» банків [5]. У цих системах основні три функції моніторингу – попередній відбір клієнтів і інвестиційних проектів; поточний моніторинг проектів; втручання в справи компанії у випадках слабого управління інтегруються в рамках відповідних банків. Стосунки між інвесторами і компаніями у системі RBS є довготривалими і підтримуються добровільно взятими на себе зобов'язаннями. При цьому стосунки між банками і компаніями будуть більш стабільними та фінан-

сово безпечними в тому випадку, якщо обидві сторони вже мають певний запас капіталу. У цих випадках довготривалі стосунки дозволяють істотно скорочувати інформаційну асиметрію і, таким чином, інституційні і витрати в цілому.

Однак така модель взаємовідносин вимагає наявності певної квазіренти, що розподіляється між двома сторонами, а також передбачає відсутність досить привабливих зовнішніх альтернатив, іншими словами – менш конкурентне середовище і певні перепони для виходу на ринок. Більш того, модель RBS передбачає менш жорсткі вимоги до розкриття інформації про фінансово-виробничу діяльність компанії, оскільки наявність у компанії одного потужного інвестора робить не обов'язковим надання такої інформації третім особам, включаючи громадськість. Своєю чергою, інформаційні переваги і «інформаційна рента», що виникають, відіграють роль достатніх стимул-реакцій для інтеграції контрольних функцій і підтримки довготривалих стосунків.

Найбільш відомим прикладом системи «витягнутої руки» є класична англо-американська модель корпоративного управління та фінансова система США (див. рис.). У рамках цієї системи значне число ліквідних і розвинених фінансових ринків (наприклад, ринки цінних паперів, корпоративних облігацій і ін.) надають широкий спектр фінансових інструментів, необхідних різним економічним суб'єктам. Функції моніторингу здійснюються різними спеціалізованими інститутами, такими як венчурний капітал, комерційні банки, інвестиційні банки, рейтингові агентства. Такі інститути надають різні типи моніторингових послуг для різних фінансових продуктів і різних етапів розвитку компанії.

Система ALR відрізняється більш короткостроковим характером фінансових стосунків, менш орієнтована на використання контрольних функцій. Захист інвесторів у цій моделі забезпечується системою жорстких контрактів, а сама модель передбачає широке використання юридичних і правових інструментів [11]. Це означає, що інвестори втручаються в діяльність компанії переважно на етапі її банкрутства або ліквідації. Система стосунків у моделі ALS будується на основі ліквідних і конкурентних ринків. Відповідно, значно більше значення мають вимоги до розкриття інформації, що необхідне для забезпечення дієвості юридичних і правових інструментів і досягнення ефективності перерозподілу інвестиційних ресурсів.

На практиці ці фінансові системи можуть співіснувати разом в одній і тій же країні, хоча відносно значення і роль кожної з моделей розрізняються. В Японії, наприклад, ринки капіталів значно розвинутіші, ніж у Німеччині або Франції, хоча фінансові системи цих трьох країн відносяться до моделі RBS. Крім того, навіть у США система «неформальних взаємовідносин» переважає серед дрібних компаній [2].

Проте кожна з даних фінансових систем має свої переваги і недоліки. Система «витягнутої руки» може успішно функціонувати лише в умовах високої якості правового і юридичного середовища і чітко певних і захищених прав власності. Тому багато експертів вважають, що у країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою, що відрізняються низьким рівнем розвитку правового і інституційного середовища, немає іншої альтернативи, окрім як прийняти на озброєння систему родинних фінансових стосунків, в якій роль головного інвестора і кредитора виконуватимуть комерційні банки [10].

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Система RBS здатна достатньо успішно знижувати інституційні витрати і витрати моніторингу і на цій основі – знижувати ціну капіталу для компанії. Особливі переваги отримують при цьому молоді, а також дрібні компанії, що гостро відчують нестачу фінансових коштів для розвитку в умовах недосконалих ринків капіталу. Система ALS, своєю чергою, різко здорожує фінансування інвестицій фірм, що стикаються з серйозними інформаційними проблемами [9].

У той же час система RBS може знижувати інституційні витрати настільки значно, що ціна позикового капіталу для компанії починає наближатися до ціни її внутрішніх джерел фінансування. А це, як вже зазначалося вище, може справляти зворотне враження. Дуже «дешеві» фінансові ресурси, що перевищують інвестиційні можливості компанії, легко вкладаються в неефективні проекти. У цьому сенсі в системі «втягнутої руки» існує досить жорсткий механізм, а саме механізм поглинання, що запобігає такому нецільовому використанню інвестиційних ресурсів.

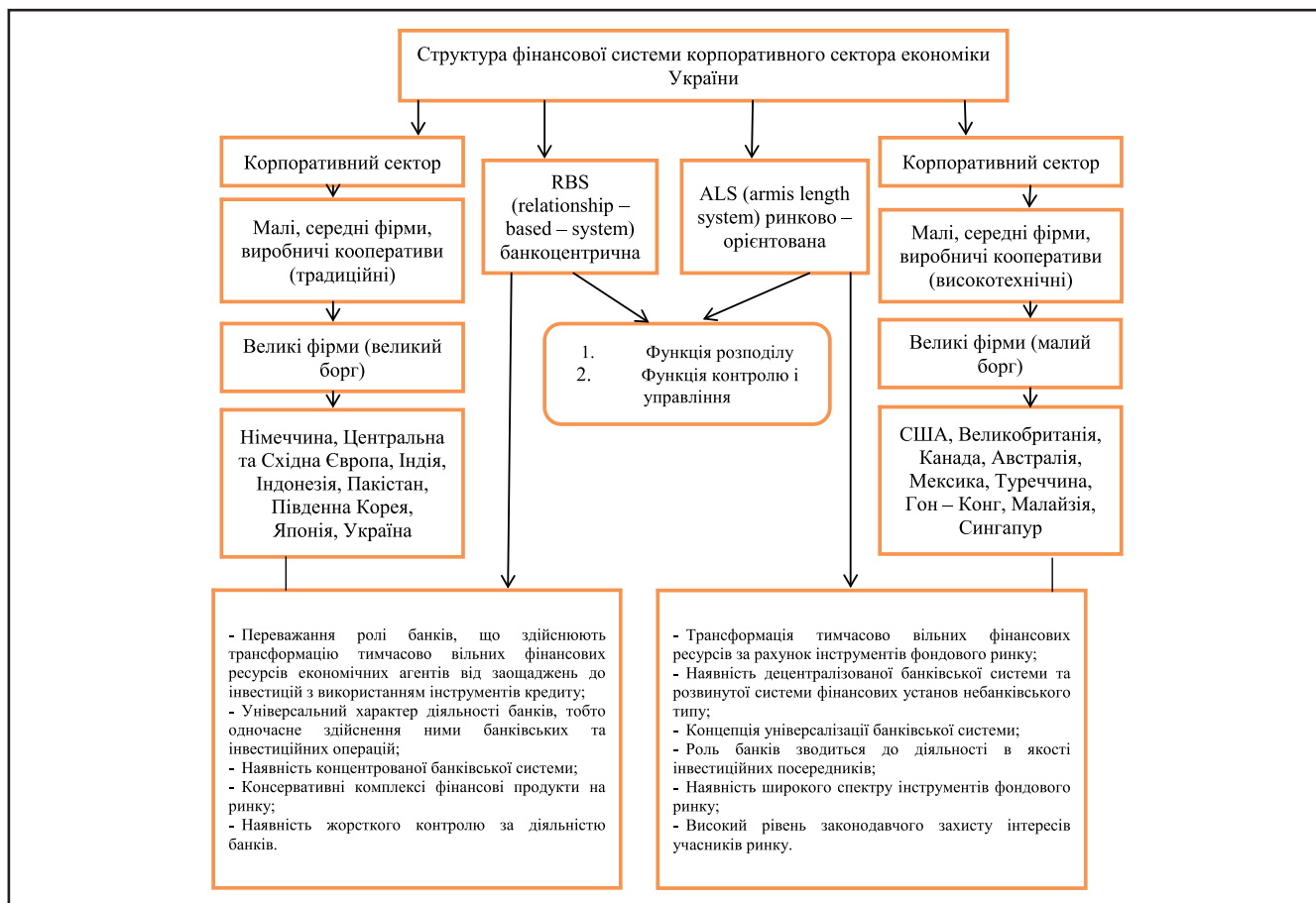
У рамках системи родинних фінансових стосунків значно простіше вирішується проблема відновлення контрактів між інвесторами і компаніями, що, поза сумнівом, є вельми привабливим для компаній, що зазнають труднощі з ліквідністю. В той же час подальший клієнтський контроль з боку інвестора виявляється слабкішим, ніж у системі ALS, оскільки інвестор, що несе порівняно низькі витрати моніторингу, легше погоджується на кредитування сумнівних проектів, що веде зрештою до пом'якшення бюджетних обмежень [4]. У системі ALS відсутність зобов'язань по довготривалому

моніторингу істотно полегшує завдання призупинення кредитування неефективних проектів. Проте проблема відновлення контрактів значно ускладнюється унаслідок необхідності координації дій великого числа різних інвесторів [3].

Таким чином, переваги системи «родинних фінансових стосунків» полягають, перш за все, в можливостях механізму довгострокового моніторингу і контролю над інвестиційною діяльністю компанії. Важлива роль функції контролю і управління має на увазі, що основний інвестор дуже добре уявляє собі, як повинна функціонувати компанія. В цьому випадку іншими інвесторами легко досягається консенсус щодо перспективи розвитку компанії.

Проте, якщо компанія відноситься до принципово нової галузі економіки або використовується нею технологія схильна до швидких змін, можливе виникнення ситуації, коли загальне уявлення про оптимальну стратегію компанії у інвесторів відсутнє, не дивлячись на їх достатню інформованість. Різноманітність думок, що виникає, заважає прийняти правильне інвестиційне рішення. Єдиним виходом з ситуації, що склалася, з метою визначення ефективності стратегії управління компанією є передача повноважень її менеджерам. У цьому випадку різко знижується роль функції контролю і координації дій інвесторів щодо досягнення консенсусу і складна передача функцій моніторингу певному фінансовому інституту.

У таких ситуаціях значно зростає роль ринку цінних паперів, оскільки їхнє котирування акумулюють в собі в концентрованому вигляді всіляку інформацію різних інвесторів. Таким чином, курс цінних паперів дозволяє оцінювати вартість компанії



Вплив структури фінансової системи на фінансове забезпечення підприємств

з врахуванням її конкретної управлінської стратегії і практики і дає ефективні сигнали для перерозподілу інвестиційних і фінансових ресурсів [8]. У зв'язку з цим система «витагнутої руки», характерною межею якої є наявність ефективного ринку цінних паперів, виявляється найбільш адекватною для нових галузей і технологій, де досягнення консенсусу серед інвесторів по питаннях перспективної діяльності компанії є складно досяжним. Система «родинних фінансових стосунків» виявляється ефективною в традиційних галузях з їх відносно стабільною виробничою технологією.

Висловлені міркування підтверджуються рядом досліджень, що розглядають дані проблеми в історичній ретроспективі. Так, Ф. Аллен і Д. Гайл вказують на той факт, що у другій половині дев'ятнадцятого століття саме ринок цінних паперів Лондонської біржі зіграв найважливішу роль у фінансуванні будівництва залізниць. Промислова революція кінця XVIII – початку IX століття була пов'язана насамперед із такими галузями, як текстильна промисловість, в якій велику частину складали дрібні по розмірах компанії, що фінансуються якраз відповідно до системи ALS [1].

Аналогічно Лондонській біржі ключову роль у розвитку таких галузей, як автомобільна, електронна, комп'ютерна і інтернет-технології, у двадцятому столітті відіграла Нью-Йоркська фондова біржа. В той же час прискорений промисловий розвиток Німеччини на початку минулого століття, як і розвиток японської автомобільної і електронної промисловості в 70–80-ті роки, здійснювався на базі вже відомих стандартних технологій і в значній мірі тому – на основі системи RBS.

Висновки

Порівняльний аналіз фінансових систем свідчить, що кожна система має свої переваги і недоліки, які частково в змозі пояснити причини фінансової кризи в країнах Азії, тривалій економічній стагнації в Японії, з одного боку, а з іншого – стійке економічне зростання в США в 90-ті роки. Проте було б невірно однозначно стверджувати, що якась одна модель має перевагу перед іншою в контексті дії на темпи економічного зростання в тривалій перспективі.

Аналіз різних правових систем показав, що найнижчий рівень захисту прав акціонерів і кредиторів мають країни, що відносяться до французької правової системи. Для країн англійської правової системи – членів ОЕСР характерний більш високий ступінь захисту прав акціонерів. Проте відносно прав кредиторів рівень захищеності в країнах з німецькою системою вище, ніж в англосакських країнах – членах ОЕСР, але нижче, ніж в азіатських країнах з тією ж правовою системою, але що не входять в цю організацію.

Серед країн – членів ОЕСР найбільш великі фондові ринки сформувалися у країнах з англійською правовою системою. Як правило, розмір фондового ринку тісно пов'язаний із рівнем економічного розвитку країни.

Країни німецької правової системи володіють найбільш розвинутою і відносно великою банківською системою. Істотним показником значущості фондового ринку по відношенню до банківської системи є показник ринкової капіталізації до обсягу депозитів банківської системи. По цьому показникові першість тримають країни англосакської правової системи, в яких відносна значущість фондового ринку тісно корелює з рівнем економічного розвитку. Країни французької, німецької і скандинавських правових систем, як правило, мають відносно низькі значення цього показника.

Аналіз наукових і статистичних джерел показав тяжіння структури вітчизняного фінансового ринку до банківської фінансової системи. Свідченням цього є перевага банківського кредитування економіки як засобу залучення фінансових ресурсів, домінування банків як головних емітентів і торговців цінними паперами на фондовому ринку. Водночас низька капіталізованість банків, що не дозволяє фінансувати масштабні інвестиційні проекти, ставить під сумнів позиції банків у майбутньому. Це актуалізує значення фондового ринку.

Список використаних джерел

1. Allen F., Gale D. Comparing Financial Systems. MIT Press, 1999.
2. Berger A., Udell G. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance // Journal of Business, 1995, vol. 68, p. 351–381.
3. Bolton P., Scharfstein D. Optimal Debt Structure and the Number of Creditors // Journal of Political Economy, 1996, vol. 104, p. 1–25.
4. Dewatripont M., Maskin E. Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies // Review of Economic Studies, 1995, vol. 62, p. 541–555.
5. Edwards J., Fischer K. Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge University Press, 1994.
6. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. Vol.3. P. 305–360.
7. Jensen M. The Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers // American Economic Review, 1986, vol 76, p. 323–329.
8. Grossman S. On the Efficiency of Competitive Stock Markets where Traders have Diverse Information // Journal of Finance, 1976, vol. 31, p. 573–585; Grossman S., Stiglitz J. The Impossibility of Informationally Efficient Markets // American Economic Review, 1980, vol. 70, p. 393–408.
9. Myers S., Majluf N. Corporate Financing and Investment Decision when Firms Have Information that Investors Do Not Have // Journal of Financial Economics, 1984, vol. 13, p. 187–222.
10. Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth // American Economic Review, 1998, vol. 88, p. 559–586.
11. Козаченко А.В., Воронкова А.Э., Коренев Э.Н. Основы корпоративного управления. Учебное пособие. – Луганск: Издательство СНУ, 2001. – 480 с.
12. Семенов А.Г. Эффективное управление структурой капитала акционерного товарищества / А.Г. Семенов, О.О. Плаксюк, О.В. Ярошевська // Вісник економічної науки України. – 2010. – №2 (18). – С. 137–144.