



Э. Б. СААКОВА
Кандидат экон. наук,
доцент кафедры
«Учет, анализ и аудит»
Георгиевского филиала
ФГБОУ ВПО «Ростовский
государственный
экономический университет
(РИНХ)». Область научных
интересов: исследование
социально-экономических
систем на макро-, мезо-
и микроуровне. Автор более
25 научных и 10 учебно-
методических работ.

E-mail: missis-nayka@yandex.ru



Н. Н. БАРТКОВА
Кандидат экон. наук,
доцент кафедры
«Экономика и управление
на предприятии»
Кавминводского института
(филиала) ФГБОУ ВПО
«Южно-Российский
государственный
политехнический
университет (НПИ)
им. М. И. Платова».
Область научных
интересов: исследование
социально-экономических
систем на макро-, мезо-
и микроуровне. Автор
73 научных и 8 учебно-
методических работ.

E-mail: missis-nayka@yandex.ru

Исследованы проблемы экономической нестабильности хозяйствующих субъектов, рассмотрены пути их возможного решения. Показано, что антикризисные механизмы финансовой стабилизации капитала позволяют спрогнозировать финансовое состояние организации в будущем. Определена роль менеджмента в восстановлении платежеспособности организации на основе оптимизации структуры ее капитала с использованием системы целевых показателей и критериев результативности финансовых процессов в рамках системы антикризисного управления. Построена схема взаимосвязи и взаимодействия разделов баланса, на основе которой определены направления трансформации структуры капитала конкретного предприятия.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

антикризисное управление, несостоятельность, оптимизация, платежеспособность, рентабельность, структура капитала.



А. С. СААКОВ
Аспирант кафедры
«Экономика
и предпринимательство»
ФГБОУ ВПО «Ростовский
государственный
экономический университет
(РИНХ)». Область
научных интересов:
совершенствование
учетно-аналитического
инструментария
диагностики
несостоятельности
(банкротства) предприятия.

E-mail: missis-nayka@yandex.ru

Оптимизация структуры капитала организации как инструмент антикризисного управления

Несостоятельность представляет собой сложное экономико-правовое явление. С одной стороны, это продукт неэффективной предпринимательской деятельности участников экономического оборота, а с другой – данный институт служит мощным стимулом для эффективной работы хозяйствующих субъектов. Он призван обеспечивать баланс интересов организаций-должников и их кредиторов, сохраняя стабильность рынка в целом, а также регулировать специфические правоотношения между юридическими лицами и государством.

Решение задач антикризисного управления социально-экономическими системами только

методами арбитражного управления невозможно: если сегодня платежеспособность организации восстановлена, нет гарантии того, что завтра эта организация снова не станет банкротом. Комплексный подход к решению проблемы сохранения платежеспособности хозяйствующего субъекта требует самых современных научных знаний и междисциплинарных подходов, передового экономического, научно-технического и производственного опыта, объединения усилий органов власти, бизнес-сообщества и финансовых институтов [6].

Очевидно, что поиск способов преодоления экономической нестабильности непосредственно

связан с устранением причин, способствующих ее появлению [2, с. 251–256]. Экономический механизм возникновения такого состояния, как правило, выявляется путем постоянного наблюдения за последствиями принятых решений [9, с. 135–141].

Кризис как фаза жизненного (делового) цикла олицетворяет собой крайнюю степень обострения противоречий в развитии хозяйствующего субъекта и переломный момент в процессах его трансформации как социально-экономической системы. Функционирование в условиях кризиса неразрывно связано с управляющими преобразованиями на основе механизма антикризисного управления, который включает в себя совокупность специализированных мероприятий по диагностике, предупреждению, нейтрализации и преодолению кризисных явлений и их причин на всех уровнях экономики [5, с. 90].

Необходимость применения антикризисных технологий в организациях, находящихся на разных стадиях жизненного цикла, обусловлена наличием жесткой конкуренции, нестабильностью финансовой системы страны и быстро меняющейся конъюнктурой рынка.

Общеизвестно, что смоделировать поведение объективных экономических явлений на практике гораздо сложнее, чем в теории. По сути, каждое управленческое решение любого уровня принимается в неопределенных условиях. Подчас очень трудно предсказать его последствия. Чаще всего менеджменту приходится проводить ретроспективный анализ хозяйственных операций, формирующих уровень платежеспособности и траекторию дальнейшего развития субъекта хозяйствования.

Антикризисные меры затрагивают три важнейших процесса функционирования организации: формирование, использование и воспроизводство капитала. Максимальный синергетический эффект управления первым, вторым и третьим находит свое отражение в наилучшей (с точки зрения оптимальности) структуре капитала конкретного предприятия в известный момент времени. Инструментарий такого преобразования является неотъемлемой частью антикризисного управления как системы реагирования на «сигналы» внешней и внутренней среды предприятия.

В большинстве случаев грамотная диагностика негативных явлений в оптимальной (наиболее приемлемой) структуре активов и пассивов компании позволяет своевременно разработать стратегию и тактику менеджмента с целью преодолеть финансовый кризис на самых ранних стадиях его развития.

Исходя из вышеперечисленного, цель на-

стоящей статьи – представить к обсуждению авторскую методику моделирования оптимальной структуры совокупного капитала коммерческой организации, нацеленную на регулирование соотношения заемных и собственных пассивов баланса, варьирование внеоборотных и оборотных активов в рамках эффективного антикризисного регулирования бизнес-процессов.

Существуют различные методы формирования финансовой устойчивости организации. По нашему мнению, одним из наиболее значимых является оптимизация ликвидности активов и структуры источников их формирования.

Проблема выбора оптимального соотношения элементов совокупного капитала (основного и оборотного, собственного и заемного) является центральной в теории структуры капитала. Данный вопрос неоднократно поднимался в академической литературе (наиболее полные обзоры существующих моделей и методов приведены в работах М. Харриса и А. Ривива [14] и С. Майерса [17]). Начальный этап разработки теории финансовой структуры капитала связан с трудами Дж. Уильямса [20] по оценке финансовых активов и работами Д. Дюрана [7]. Основы теории финансирования предприятия были заложены Ф. Модильяни и М. Миллером [16], которые показали, что выбор между долгом и собственным капиталом не оказывает влияния на стоимость привлечения капитала и стоимость фирмы. На базе теории Модильяни – Миллера зародились компромиссные теории М. Бреннана, Е. Шварца [12], Х. Леланда [15] и других исследователей. Они обосновали необходимость учета таких факторов экономического развития фирмы, как реальные экономические условия, уровень конъюнктуры финансового рынка, тяжести налогового бремени и степень налоговой нагрузки на прибыль, а также величина издержек банкротства.

Согласно М. Бейкеру и Дж. Веглеру, структура капитала формируется в результате попыток менеджмента отслеживать рынок капитала и представляет собой суммарный итог всех подобных попыток [11]. Вместе с тем нельзя забывать и тот факт, что финансовая структура капитала, как правило, складывается прежде всего под влиянием инвесторов, ожидания которых учитываются менеджерами.

Профессор Гарвардского университета Г. Дональдсон отмечал, что компании используют в качестве источника финансирования нераспределенную прибыль и лишь в случае необходимости переходят к ценным бумагам с наименьшим риском – облигациям, на цены которых информационная асимметрия оказывает менее негативное влияние [13]. Теория порядка финансиро-

вания получила развитие в работах С. Майерса и Н. Майлуфа [18] и С. Росса [19].

Анализируя процесс эволюции теории финансовой структуры капитала, исследователи предлагают различные классификации сложившихся теоретических подходов. Так, Т.В. Теплова [10] выделяет теории статических структур, которые предполагают поиск оптимальной структуры капитала и следование ей, и теории динамических структур, которые допускают отклонения от целевой структуры капитала в конкретный момент времени и определяют оптимум как временной ряд. И.А. Бланк [2] указывает на ошибочность подобной трактовки, поскольку динамизм целевой структуры капитала определяется не избранным в качестве методического инструментария теоретическим подходом, а динамизмом конкретных факторов, рассматриваемых любой теорией структуры капитала.

Однако современная экономическая реальность уводит нас от этих теоретических постулатов и безапелляционно доказывает следующее: оптимальная структура капитала представляет собой осознанный компромисс между потенциальными финансовыми трудностями и агентскими расходами по использованию и обслуживанию заемного капитала и надежностью, стабильностью, но низкой ликвидностью собственных финансовых ресурсов. Практика показывает, что в современных условиях ведения бизнеса не выполняются базовые положения успешности компании, рассчитывающей на собственный капитал: самофинансирование, смягчение сигналов внешней среды и обратная связь в системе управления прибылью.

С учетом исследований указанных моделей можно заключить, что ни теория, ни эмпирический анализ не дают возможности точно определить оптимальную структуру капитала для конкретного предприятия, которая позволит повысить его финансовую устойчивость. В связи с этим решение проблем преодоления неплатежеспособности и оптимизации соотношения между уровнем ликвидности активов и структурой источников их финансирования предполагает разработку модифицированных экономико-математических моделей, определяющих зависимости между такими управляемыми параметрами совокупного капитала предприятия.

Согласно «Методическим положениям по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса предприятий» [1], анализ структуры активов и пассивов хозяйствующего субъекта приводятся на основе следующих показателей:

- коэффициента текущей ликвидности:

$$K_{ТЛ} = \frac{ОбА}{КО},$$

где *ОбА* – оборотные активы (оборотный капитал); *КО* – краткосрочные обязательства;

- коэффициента обеспеченности оборотных активов собственным оборотным капиталом:

$$K_{СОС} = \frac{СК - ВА}{ОбА},$$

где *СК* – собственный капитал; *ВА* – внеоборотные активы.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным является одна из двух ситуаций:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода менее 2,0;
- коэффициент обеспеченности оборотных активов собственным оборотным капиталом на конец отчетного периода менее 0,1.

Данные ограничения можно представить в виде системы неравенств:

$$\begin{cases} K_{ТЛ} = \frac{ОбА}{КО} < 2 \\ K_{СОС} = \frac{СК - ВА}{ОбА} < 0,1. \end{cases}$$

Очевидно, что улучшение одного коэффициента ведет к ухудшению другого, так как оборотные средства находятся в числителе одного и знаменателе другого коэффициента. Поэтому названные коэффициенты в рамках аналитических расчетов необходимо оценивать вместе.

Если структура баланса неудовлетворительна, то следует рассчитать необходимые значения рентабельности основного $R_{ВА}$ и оборотного капитала $R_{ОбА}$, которые позволят определить необходимые значения разделов баланса и признать его структуру удовлетворительной. Для решения этой проблемы предлагается использовать следующую систему:

$$ВА_n = \frac{НП_n}{R_{ВА_n}};$$

$$ОбА_n = \frac{НП_n}{R_{ОбА_n}};$$

$$СК_n = НП_n + СК_1;$$

$$ДО_n = \left(1 - \frac{1}{K_{ТЛ}}\right) - K_{СОС} \times \frac{НП_n}{R_{ОбА_n}};$$

$$КО_n = \frac{НП_n}{R_{ОбА_n} \times K_{ТЛ}};$$

$$СК_n + ДО_n + КО_n = \frac{НП_n}{R_{ОбА_n}} + \frac{НП_n}{R_{ВА_n}},$$

где BA_n – необходимые внеоборотные активы (основной капитал); $НП_n$ – необходимая нераспределенная прибыль; R_{BA_n} – необходимая рентабельность внеоборотных активов (основного капитала); $ОбА_n$ – необходимые оборотные активы (оборотный капитал); $R_{ОбА_n}$ – необходимая рентабельность оборотных активов (оборотного капитала); $СК_n$ – необходимый собственный капитал; $СК_1$ – фактический собственный капитал; $ДО_n$ – необходимые долгосрочные обязательства; $КО_n$ – необходимые краткосрочные обязательства.

Решив данную систему уравнений, получаем значения:

- необходимая прибыль:

$$НП_n = R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n} \cdot \frac{СК_1}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}};$$

- необходимый собственный капитал:

$$СК_n = СК_1 \cdot \frac{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n}}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}};$$

- необходимые долгосрочные обязательства:

$$ДО_n = R_{BA_n} \cdot СК_1 \cdot \frac{K_{ТЛ} - 1 - K_{COC} \cdot K_{ТЛ}}{K_{ТЛ} \cdot (R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n})};$$

- необходимые краткосрочные обязательства:

$$КО_n = R_{ОбА_n} \cdot \frac{СК_1}{K_{ТЛ} \cdot (R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n})}.$$

Решение представленных выше уравнений позволит определить:

- оптимальное значение внеоборотных активов:

$$BA_n = \frac{НП_n}{R_{BA_n}} = R_{ОбА_n} \cdot \frac{СК_1}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}}$$

- оптимальное значение оборотных активов:

$$ОбА_n = \frac{НП_n}{R_{ОбА_n}} = R_{BA_n} \cdot \frac{СК_1}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}}.$$

При оптимальных значениях названных показателей коэффициенты удовлетворительности структуры баланса предприятия достигнут своих нормативных значений:

- коэффициент текущей ликвидности:

$$K_{ТЛ} = R_{BA_n} \cdot \frac{ДО_n + СК_1 + КО_n}{КО_n \cdot (R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n} + R_{BA_n})} \geq 2,0;$$

- коэффициент обеспеченности собственными средствами:

$$K_{COC} = \frac{1}{R_{BA_n}} \cdot \frac{R_{BA_n} \cdot СК_1 + (ДО_n + КО_n) \cdot (R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n} - R_{ОбА_n})}{ДО_n + СК_1 + КО_n} \geq 0,1.$$

Составим развернутую модель баланса, просуммировав значения разделов актива и пассива баланса [8]. В активе баланса получаем следующее выражение:

$$BA_n + ОбА_n = R_{ОбА_n} \cdot \frac{СК_1}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}} + R_{BA_n} \cdot \frac{СК_1}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{ОбА_n} - R_{ОбА_n} \cdot R_{BA_n}}.$$

Пассив баланса выглядит таким образом:

$$CK_n + ДО_n + КО_n = CK_1 \cdot \frac{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n}}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n} - R_{O6A_n} \cdot R_{BA_n}} +$$

$$+ R_{BA_n} \cdot CK_1 \cdot \frac{K_{TЛ} - 1 - K_{COC} \cdot K_{TЛ}}{K_{TЛ} \cdot (R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n} - R_{O6A_n} \cdot R_{BA_n})} + R_{O6A_n} \cdot \frac{CK_1}{K_{TЛ} \cdot (R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n} - R_{O6A_n} \cdot R_{BA_n})} .$$

Просуммировав и упростив выражения для актива и пассива баланса, получаем итоговое значение валюты баланса, являющееся одинаковым для обоих разделов баланса:

$$CK_1 \cdot \frac{R_{BA_n} + R_{O6A_n}}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n} - R_{O6A_n} \cdot R_{BA_n}} = CK_1 \cdot \frac{R_{BA_n} + R_{O6A_n}}{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n} - R_{O6A_n} \cdot R_{BA_n}} .$$

Проанализируем структуру разделов баланса, составив математическую модель для разделов баланса. Разделим каждое из значений разделов баланса на валюту баланса, то есть определим удельный вес каждого раздела актива в валюте баланса:

$$\frac{BA_n}{BB} + \frac{O6A_n}{BB} = \frac{R_{O6A_n}}{R_{BA_n} + R_{O6A_n}} + \frac{R_{BA_n}}{R_{BA_n} + R_{O6A_n}} .$$

Анализируя соотношение оптимальных значений внеоборотных и оборотных активов, можно выявить зависимость:

$$\frac{BA_n}{BB} = \frac{R_{O6A_n}}{R_{BA_n}} .$$

Соотношение значений разделов актива баланса не зависит напрямую ни от одного из коэффициентов удовлетворительности структуры баланса. Оптимальное соотношение между значениями стоимости внеоборотных и оборотных активов, позволяющее обеспечить устойчивое финансовое состояние и удовлетворительную структуру баланса предприятия, должно быть равно обратному соотношению значений их необходимой рентабельности.

Проведем аналогичное исследование для разделов пассива, составив аналогичную модель для разделов пассива:

$$\frac{CK_n}{BB} + \frac{ДО_n}{BB} + \frac{КО_n}{BB} = \frac{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n}}{R_{BA_n} + R_{O6A_n}} - R_{BA_n} \cdot \frac{-K_{TЛ} + 1 + K_{COC} \cdot K_{TЛ}}{K_{TЛ} \cdot (R_{BA_n} + R_{O6A_n})} + \frac{1}{K_{TЛ} \cdot (R_{BA_n} + R_{O6A_n})} \cdot R_{BA_n} .$$

Величина собственного капитала предприятия зависит лишь от коэффициента обеспеченности собственными средствами, а долгосрочные и краткосрочные обязательства – от обоих коэффициентов. Рассчитанные необходимые и оптимальные значения величин разделов баланса позволяют установить соотношения разделов пассива, представленных формулами:

$$\left| \begin{array}{l} \frac{CK_n}{ДО_n} = (R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n}) \cdot \frac{K_{TЛ}}{R_{BA_n} \cdot (K_{TЛ} - 1 - K_{COC} \cdot K_{TЛ})} \\ \frac{CK_n}{КО_n} = \frac{R_{BA_n} \cdot K_{COC} + R_{O6A_n}}{R_{BA_n}} \cdot K_{TЛ} \\ \frac{ДО_n}{КО_n} = K_{TЛ} - 1 - K_{COC} \cdot K_{TЛ} . \end{array} \right.$$

Апробация авторского подхода по моделированию оптимальной структуры совокупного капитала проведена на примере конкретного предприятия – ООО «Соболь». Учетно-отчетные данные бухгалтерского баланса до и после оптимизации представлены в таблице.

Как видно, собственный капитал составил 44,870 млн руб., то есть возрастет на 3,478 млн руб. При этом краткосрочные обязательства целесообразно снизить до 21,074 млн руб. и воспользоваться долгосрочными кредитами и займами в сумме 8,618 млн руб. В этой ситуации прибыль предприятия повысится с 1,775 до 3,478 млн руб.

Обобщение полученных результатов позволяет построить схему финансовых потоков ООО «Соболь», сопряженных с оптимизацией структуры капитала (см. рисунок).

Тем самым оптимизация совокупного капитала ООО «Соболь» будет связана со следующими хозяйственными операциями:

- реализацией излишних, устаревших, неиспользуемых и полностью изношенных объектов основных средств на сумму 6,625 млн руб. и пополнение внеоборотных активов за счет

средств дополнительных долгосрочных кредитов на 8,618 млн руб.;

- увеличением источников собственных средств с 41,392 до 44,870 млн руб. (на 3,478 млн руб.) путем дополнительного прироста прибыли предприятия, которая будет направлена на осуществление дополнительной эмиссии акций с це-

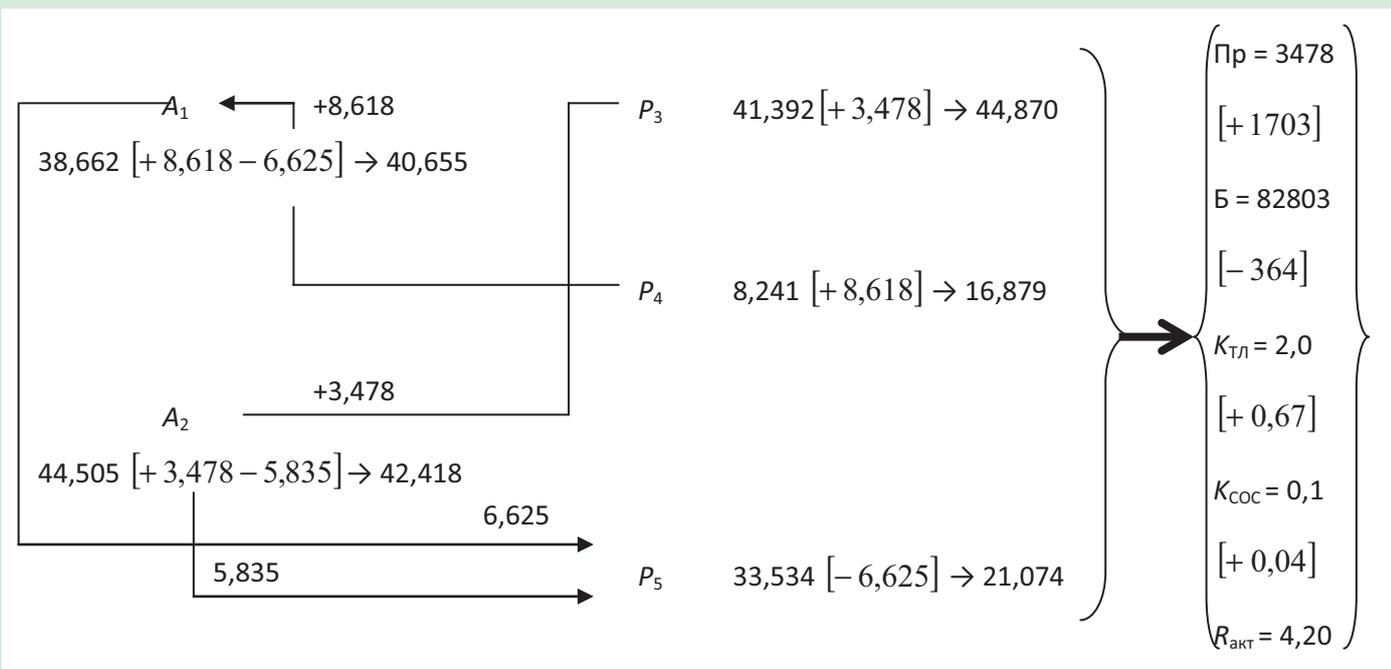
Статьи баланса ООО «Соболь» до и после оптимизации, млн руб.

Показатель	До оптимизации	После оптимизации	Отклонение (+, -)
Актив			
Внеоборотные активы A_1	38,662	40,655	1,993
Оборотные активы A_2	44,505	42,148	-2,357
Баланс Б	83,167	82,803	-0,364
Пассив			
Капитал и резервы P_3	41,392	44,870	3,478
Долгосрочные обязательства P_4	8,241	16,859	8,618
Краткосрочные обязательства P_5	33,534	21,074	-12,460
Баланс Б	83,167	82,803	-0,364

люю обеспечить пополнение оборотных активов (денежных средств в кассе и на расчетных счетах в банке);

- мобилизация оборотных средств (5,835 млн руб.) путем грамотной дебиторской политики, оп-

Схема финансовых потоков ООО «Соболь», сопряженных с оптимизацией структуры капитала:



A_1 – внеоборотные активы; A_2 – оборотные активы; P_3 – капитал и резервы; P_4 – долгосрочные обязательства; P_5 – краткосрочные обязательства; Б – баланс (актив = пассив); $K_{ТЛ}$ – коэффициент текущей ликвидности; $K_{СОС}$ – коэффициент обеспеченности оборотных активов собственным оборотным капиталом; $R_{акт}$ – совокупная рентабельность активов; RA_1 – рентабельность внеоборотных активов; RA_2 – рентабельность оборотных активов

тимизации запасов и незаконченных полуфабрикатов, ликвидации излишних материалов, тары, упаковки и т. д.;

- погашение краткосрочных обязательств за счет выручки от реализации внеоборотных активов (6,625 млн руб.), выручки от реализации оборотных активов (3,502 млн руб.) и снижения уровня дебиторской задолженности (2,333 млн руб.).

Изложенные выше авторские положения указывают на то, что механизм оптимизации структуры капитала является неотъемлемой частью

общей системы управления финансовой устойчивостью современного предприятия. С точки зрения антикризисного управления коммерческой организацией особое значение приобретает классификация элементов капитала, их градация по степени ликвидности и значимости с учетом формирования ее будущей платежеспособности. Такой подход позволяет снизить риск утраты контроля над финансовой ситуацией, избежать трансформации и развития внутрифирменной экономической системы по стихийному деструктивному сценарию.

Список Литературы:

1. Об утверждении методических положений по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса: Распоряжение Федерального управления по делам о несостоятельности при Госкомимущество РФ от 12.08.94 г. №31-р.
2. **Баранов В. В.** Финансовый менеджмент. Механизмы финансового управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях. М.: Дело, 2002. 272 с.
3. **Бланк И. А.** Управление формированием капитала. Киев: Ника-Центр, 2000. 512 с.
4. **Зинкевич Н. В., Олеванова Н. А.** Эмпирическое тестирование теорий структуры капитала: модели, направления, результаты // Корпоративные финансы. 2008. №1 (5). С. 81–102.
5. **Карелина С. А.** Механизм правового регулирования отношений несостоятельности (банкротства): Автореф. дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2008. 51 с.
6. **Кислухина И. А.** Концептуальные основы антикризисного управления социально-экономическими системами в условиях институциональных преобразований: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук. Сургут, 2011. 40 с.
7. **Рудык Н. Б.** Структура капитала корпораций. М.: Дело, 2004. 272 с.
8. **Саакова Э. Б., Курицын А. В., Барткова Н. Н.** «Новаторский» подход к управлению структурой совокупного капитала предприятия // Финансовый менеджмент. 2012. №2. С. 3–14.
9. Стратегия и тактика антикризисного управления/Под ред. д-ра экон. наук, проф. А. П. Градова, д-ра экон. наук Б. И. Кузина. М.: Инфра-М, 2003. 320 с.
10. **Теплова Т. В.** Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями и др. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. 504 с.
11. **Baker M., Wurgler J.** Market Timing and Capital Structure // Journal of Finance. 2002. N 57. P. 3.
12. **Brennan M., Schwartz E.** Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure // Journal of Business. 1978. Vol. 51. P. 103–114.
13. **Donaldson G.** Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity. Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1961. 294 p.
14. **Harris M., Raviv A.** The theory of Capital Structure // Journal of Finance. 1991. Vol. XLVI, N 1. P. 297–355.
15. **Leland H.** Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure // Journal of Finance. 1994. Vol. XLIX. P. 1213–1251.
16. **Modigliani F., Miller M.** The cost of capital, corporation finance and the theory of investment// American Economic Review. 1958. Vol. 48. P. 261–297.
17. **Myers S.** Capital Structure // Journal of Economic Perspectives. 2001. Vol. 15, N 2. P. 81–102.
18. **Myers S., Majluf N.** Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have // Journal of financial economics. 1984. Vol. 13. P. 187–221.
19. **Ross S.** The determinants of financial structure: the incentive signaling approach // Bell Journal of Economics. 1977. Vol. 8. P. 23–40.
20. **Williamson J.** Profit, Growth and Sales Maximization // Economica. 1966. N 33. P. 1–16.