
МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОММЕРЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Щукина Татьяна Владимировна, асп.

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49, Москва, Россия, 125993; e-mail: miss_teacher@mail.ru

Цель: разработка четкой методики определения оптимальности структуры источников финансирования. *Обсуждение:* по мнению автора, для эффективного управления финансовыми ресурсами организации необходима четкая методика, позволяющая понять, насколько успешно построение структуры источников финансирования. *Результаты:* получена система критериев оптимальности структуры финансовых ресурсов, основанная на пяти критериях – финансовая устойчивость, рентабельность деятельности, эффективность использования капитала, поддержание ликвидности и обеспеченность собственными средствами. Предлагаемая методика проста в применении и универсальна, что позволяет использовать ее на практике.

Ключевые слова: финансирование, источники финансирования, структура источников финансирования, оптимальная структура источников финансирования.

DOI: 10.17308/meps.2015.4/1222

Введение

Коммерческие предприятия занимаются производством товаров и услуг с целью удовлетворения потребностей общества. В процессе деятельности предприятиям требуются финансовые ресурсы. Привлечение достаточного объема финансирования дает возможность предприятию нормально функционировать и расширять свою деятельность. Формирование оптимальной структуры источников финансирования является одной из ключевых проблем в финансовом менеджменте, поскольку оптимальность структуры источников финансирования позволяет предприятию достичь наилучшего результата деятельности.

Вопросу построения оптимальной структуры источников финансирования посвящено множество работ ведущих экономистов. Часть из них предлагает концепции, которые описывают поведение предприятия при привлечении тех или иных финансовых источников [19, 20, 21]. Другие работы отражают результаты исследования ключевых детерминантов структу-

ры источников финансирования [13, 14, 15, 16, 17, 18]. Однако в экономической литературе отсутствует четкая методика определения оптимальности структуры источников финансирования, которая позволит понять, насколько успешно построение текущей структуры источников финансирования. В данной статье предлагается описание авторской методики определения оптимальной структуры источников финансирования, с помощью которой можно провести оценку сформированной структуры финансовых источников коммерческих предприятий.

Основная часть

Прежде всего, необходимо определить, что подразумевается под понятием «оптимальной структуры источников финансирования», требуется сформулировать критерии, когда структура источников финансирования может считаться оптимальной.

Согласно большинству определений, оптимальной считается структура источников финансирования, которая соответствует двум условиям – сохранение устойчивости финансового состояния, которое отражает степень риска привлечения заемных средств, и максимизация рентабельности, которое в свою очередь показывает, насколько выгодно данное соотношение собственного и заемного финансирования.

Однако, с нашей точки зрения, выполнения данных критериев недостаточно для определения оптимальной структуры финансовых ресурсов компании. Структура источников финансирования считается оптимальной в случае, если она позволяет достичь наилучшего результата деятельности предприятия. Наилучший финансовый результат включает в себя несколько ключевых параметров: высокий уровень рентабельности предприятия, устойчивое финансовое положение, эффективное использование капитала, хорошие показатели ликвидности и обеспеченность собственными средствами. Соответственно, классические параметры – риск и прибыль – недостаточно полно отражают особенности формирования структуры источников финансирования, поэтому для более четкого определения оптимальной структуры финансовых ресурсов предлагается следующая авторская система критериев, которая включает в себя несколько аспектов деятельности предприятия, таких как эффективность использования капитала, поддержание ее ликвидности и обеспеченность собственными средствами.

При разработке критериев объектом выступили как основные составляющие структуры источников финансирования, собственные и заемные финансовые источники, так и элементы заемного финансирования – краткосрочные заемные источники.

В основу расчетов критериев положены общеизвестные формулы показателей эффективности деятельности коммерческого предприятия, однако уникальность данной системы заключается в рассмотрении этих показателей в совокупности с целью определения оптимальности структуры

источников финансирования. В исследовании представлено подробное описание критериев и их расчеты.

Критерий 1. Поддержание финансовой устойчивости

Важным условием формирования оптимальной структуры источников финансирования является сохранение устойчивости финансового положения предприятий. Данный критерий выделяют многие экономисты (Бланк И.А., Стоянова Е.С., Теплова Т.В), поэтому наряду с максимизацией прибыли он является традиционным параметром при определении оптимальности структуры финансовых источников. Математически критерий поддержания финансовой устойчивости основан на коэффициенте финансовой независимости (автономии) [5, с. 126], который равен отношению величине третьего раздела бухгалтерского баланса к совокупным активам.

По нормативу коэффициент капитализации должен находиться в диапазоне от 0,4 до 0,6 [5, с. 126]. Соответственно, для поддержания финансовой устойчивости требуется, чтобы доля собственного финансирования составляла не менее 0,4. Значит, удельный вес заемных источников финансирования в совокупных активах не должен превышать 0,6. Отсюда следует:

$$\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Краткосрочные обязательства} \leq 0,6 * \text{Активы} \quad (1)$$

Для поддержания устойчивости финансового положения необходимо выполнение данного соотношения, поэтому оптимальная структура источников финансирования также должна отвечать заданному критерию.

Итак, в рамках данного исследования был рассчитан критерий поддержания финансовой устойчивости при формировании оптимальной структуры источников финансирования, который заключается в ограничении объема привлекаемого заемного финансирования.

Критерий 2. Максимизация прибыльности

Второе условие оптимальности структуры финансовых источников предполагает максимизацию прибыльности компании. Существует несколько методических подходов к оптимизации структуры источников финансирования на основании критерия рентабельности собственного капитала. Среди них можно выделить подход, основанный на оценке финансового рычага [8], метод «Дюпон» [9], метод операционной прибыли [7], метод Загайновой [6]. Данные методы оптимизации структуры источников финансирования основаны на критерии рентабельности собственного капитала, каждый из предложенных подходов индивидуален, отражает различные показатели деятельности предприятия. Вместе с тем, результаты расчетов согласно предложенным формулам имеют достаточно односторонний подход и требуют дополнительной проверки. В связи с этим возникает вопрос о возможности комбинации данных методов для более комплексного исследования оптимальности структуры источников финансирования.

Кроме того, многие исследователи [11, 4, 12] отмечают несколько недостатков данных методов. Среди них: рассмотрение альтернативных вариантов финансирования без учета возможности их комбинации [12]; от-

сутствие возможности определения оптимального соотношения структуры заемного финансирования – краткосрочных и долгосрочных обязательств как основных элементов структуры финансовых источников. Кроме того, эти методы требуют детальной информации о деятельности предприятия и не всегда просты в расчетах, что, по сути, осложняет их применение на практике.

В рамках данного исследования предлагается новый расчет критерия максимизации прибыльности, который заключается в преобразовании классической формулы эффективности привлечения заемных источников финансирования. Механизм финансового рычага позволяет повысить уровень рентабельности собственного капитала при использовании заемных средств. Поэтому в рамках данного исследования эффективность сформированной структуры источников финансирования считается по формуле эффективности финансового рычага [8]:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) \times (ROA - C_k) \times \text{ЗК/СК}, \quad (2)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага, %; C_n – ставка налога на прибыль, в десятичном выражении; C_k – коэффициент рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %; C_k – средний размер ставки процентов за кредит, %; ЗК – величина используемого заемного финансирования; СК – величина собственных источников финансирования.

При выполнении условия, что коммерческие предприятия привлекают как собственные, так и заемные источники финансирования (показатель структуры источников финансирования в рассматриваемой формуле отличен от нуля), для того чтобы механизм финансового рычага работал, т.е. ЭФР имел положительное значение и не был равен нулю. Другими словами, среднее значение платы за привлекаемое заемное финансирование должно быть меньше рентабельности активов, т.е. соотношения чистой прибыли и общей величины активов:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Общая величина активов}} > \text{средний размер ставки процентов за кредит} \quad (3)$$

Для дальнейших преобразований используем коэффициент капитализации, который представляет собой отношение величины заемного финансирования к собственному в общей структуре источников финансирования [5, с. 126]. Нормативное значение данного показателя не превышает 1,5 [5, с. 126]. Допустим, что предприятие не проводит жесткую консервативную политику использования финансовых фондов: привлекает для финансирования своей деятельности и собственные, и заемные финансовые источники. Тогда максимальное соотношение заемных источников к собственным составляет 1,5. Отсюда следует:

$$\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Краткосрочные обязательства} = 1,5 * (\text{Капитал и резервы}) \quad (4)$$

Представим активы в виде суммы собственного и заемного финансирования, т.е. суммы разделов бухгалтерского баланса «Капитал и резервы»,

«Долгосрочные обязательства», «Краткосрочные обязательства». Преобразовав формулу, получим:

$$(\text{Капитал и резервы}) + 1,5 * (\text{Капитал и резервы}) = \text{Активы} \quad (5)$$

$$2,5 * (\text{Капитал и резервы}) = \text{Активы} \quad (6)$$

Если вернуться к формуле (3) и подставить значение из формулы, получим:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{2,5 * (\text{Капитал и резервы})} > \text{средний размер ставки процентов} \quad (7)$$

Тогда, сделав еще несколько преобразований, получим следующий критерий оптимальной структуры источников финансирования:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{2,5 * \text{средний размер ставки процентов}} > (\text{Капитал и резервы}) \quad (8)$$

Это является вторым критерием оптимальности структуры источников финансирования, который определяет границу минимального размера собственных источников финансирования, который необходим для достижения эффекта финансового рычага.

Критерий 3. Эффективность использования капитала

Продолжая рассматривать рентабельность собственного капитала как основополагающего показателя, можно отметить важность эффективности капитала, привлекаемого предприятием. Другими словами, вложенные средства должны приносить прибыль. Поэтому здесь необходимо выделить третий критерий оптимальной структуры источников финансирования: рентабельность собственного капитала должна быть выше нуля. Представив рентабельность в виде отношения чистой прибыли к третьему разделу бухгалтерского баланса, получаем, что данное отношение должно быть выше нуля. Исключив вариант, что оба показателя в расчете являются отрицательными, получаем следующие критерии оптимальной структуры источников финансирования:

$$\begin{cases} \text{Чистая прибыль} > 0 \\ \text{Капитал и резервы} > 0 \end{cases} \quad (9)$$

Отсюда следует, что для выполнения полученного неравенства нужно, чтобы оба показателя были положительными, т.е. предприятие должно иметь собственные источники финансирования, величина которых больше нуля, и одновременно с этим предприятие с оптимальной структурой источников финансирования должно иметь чистую прибыль за рассматриваемый период. Это является условием эффективности использования всех ресурсов организации, в том числе и собственных источников финансирования.

Критерий 4. Обеспеченность собственными средствами

Наличие у предприятия достаточного объема собственных оборотных средств (собственного оборотного капитала) является одним из главных условий его финансовой устойчивости. Отсутствие собственного оборотного капитала свидетельствует о том, что все оборотные средства предприятия и, возможно, часть внеоборотных активов (при отрицательном значении

собственных оборотных средств) сформированы за счет заемных источников финансирования.

В основе математической формы данного критерия лежит коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (СОС), который регламентируется Правилами проведения арбитражным управляющим финансового анализа, утвержденными постановлением Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 [1]. Данный коэффициент рассчитывается как отношение разности третьего раздела бухгалтерского баланса и суммы внеоборотных активов к величине оборотных активов.

Нормальное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами должно составлять не менее 0,1 [1]. Соответственно, чтобы предприятие имело достаточный объем собственных оборотных средств, необходимо, чтобы частное от деления разности капитала и резервов и внеоборотных активов на оборотные активы превышало 0,1. Отсюда следует:

Капитал и резервы \geq 0,1 * Оборотные активы + Внеоборотные активы (10)

Данное неравенство представляет собой математическую формулу критерия обеспеченности собственными средствами, в котором отражены требования к величине собственных источников финансирования при формировании оптимальной структуры источников финансирования с целью обеспечения предприятия собственными средствами.

Критерий 5. Поддержание ликвидности

Как уже упоминалось ранее, в моделях оптимизации структуры источников финансирования отсутствует указание на разделение заемных источников на долгосрочные и краткосрочные обязательства. Для ликвидации данного пробела предлагается новый критерий поддержания ликвидности, который вводит лимит для привлекаемых краткосрочных заемных средств.

Задача анализа ликвидности баланса в ходе анализа финансового состояния предприятия возникает в связи с необходимостью давать оценку кредитоспособности предприятия, т.е. его способности своевременно и полностью рассчитываться по всем своим обязательствам, так как ликвидность – это способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства, реализуя свои текущие активы [10].

Если оборотные средства превышают сумму кредиторской задолженности с оплатой в течение года, тогда это позволяет предприятию достаточно быстро оплатить счета. Если величина оборотных активов недостаточна для покрытия краткосрочных обязательств, текущее положение предприятия неустойчиво и вполне вероятно, что может возникнуть ситуация, когда на предприятии не будет в нужном количестве средств для расчетов по своим обязательствам.

Ключевым показателем ликвидности является коэффициент текущей ликвидности, который отражает превышение оборотных активов над краткосрочными пассивами. Он рассчитывается как отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальным считается, когда значе-

ние коэффициента находится на уровне 1 – 2 [10], в зависимости от отрасли экономики. Отсюда следует, что для поддержания текущей ликвидности на требуемом уровне необходимо, чтобы соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств не было ниже 1,5. Таким образом, для поддержания ликвидности предприятия на требуемом уровне необходимо выполнение следующего условия:

$$\text{Краткосрочные обязательства} < \frac{\text{Оборотные активы}}{1,5} \quad (11)$$

Выполнение данного критерия позволяет предприятию сохранять ликвидность своих активов. При формировании структуры источников финансирования критерий поддержания ликвидности крайне важен, поскольку это единственный показатель, который определяет максимальный объем одного из составляющих структуры финансирования – краткосрочных заемных источников.

В ходе исследования были предложены критерии оптимальности структуры финансовых источников, которые формируют систему определения оптимальности структуры источников финансирования коммерческих предприятий (см. таблицу). Все критерии базируются на показателях основных форм бухгалтерской отчетности. Данные критерии были получены из общеизвестных формул, однако применение их в совокупности с целью оценки структуры источников финансирования предлагается впервые. Математически критерии представляют собой неравенства, выполнение которых позволяет определить, является ли структура источников финансирования оптимальной или нет. Одновременное выполнение всех перечисленных критериев характеризует структуру источников финансирования компании как оптимальную. Несоответствие одному или нескольким требованиям свидетельствует о наличии проблемных аспектов, которые препятствуют реализации преимуществ оптимальной структуры источников финансирования.

С помощью предлагаемой методики можно рассчитать как оптимальное соотношение собственных и заемных источников при формировании структуры финансирования, так и провести оценку эффективности уже сложившейся структуры финансовых источников.

Таблица

Критерии оптимальности структуры источников финансирования

Название критерия	Математическое выражение критерия
Критерий 1. Поддержание финансовой устойчивости	Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства $\leq 0,6 * \text{Активы}$
Критерий 2. Максимизация прибыльности	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{2,5 * \text{средний размер ставки процентов}} > (\text{Капитал и резервы})$
Критерий 3. Эффективность использования капитала	$\begin{cases} \text{Чистая прибыль} > 0 \\ \text{Капитал и резервы} > 0 \end{cases}$
Критерий 4. Обеспеченность собственными средствами	Капитал и резервы $\geq 0,1 * \text{Оборотные активы} + \text{Внеоборотные активы}$
Критерий 5. Поддержание ликвидности	Краткосрочные обязательства $< \frac{\text{Оборотные активы}}{1,5}$

Среди преимуществ предлагаемой методики определения оптимальной структуры источников финансирования необходимо отметить ее комплексность. По сути, она совмещает в себе несколько аспектов эффективности деятельности коммерческого предприятия (прибыльность, финансовая устойчивость, ликвидность и др.). Каждый из этих аспектов важен при оптимизации структуры источников финансирования, т.к. отражает определенные требования к структуре финансирования. Благодаря комплексному подходу разработанной методики возможно более точно найти оптимальное соотношение как собственных источников финансирования и обязательств, так и структуры самих обязательств, что являлось существенным недостатком существующих методов оптимизации.

С помощью расчетов по предложенной системе критериев можно как формировать соотношение различных источников финансирования, так и корректировать уже сложившуюся структуру источников финансирования благодаря определению ее слабых сторон.

Кроме того, данная система проста и понятна в применении. Ее информационной базой является финансовая отчетность за анализируемый период. Показатели, используемые при расчете критериев, отражены в основных формах отчетности – бухгалтерском балансе и отчете о финансовых результатах. Поэтому данная методика определения оптимальной структуры источников финансирования может быть легко применима на практике.

Универсальность в применении также является одним из преимуществ предлагаемой системы. В авторской методике определения оптимальной структуры источников финансирования отсутствуют ограничения по применению, поэтому она является универсальной для коммерческих предприятий любого размера или отрасли.

Заключение

Таким образом, в статье представлено описание авторской методики определения оптимальной структуры источников финансирования, основанной на системе критериев. Данная система включает в себя пять критериев, отражающих основные показатели деятельности предприятия – финансовая устойчивость, рентабельность деятельности, эффективность использования капитала, поддержание ее ликвидности и обеспеченность собственными средствами. Уникальность данной системы состоит в том, что предлагаемые общеизвестные показатели деятельности предприятия впервые рассматриваются в совокупности с целью определения оптимальности структуры источников финансирования. Предлагаемая методика имеет ряд преимуществ, среди которых можно выделить комплексность, простота в применении, универсальность, возможность применения на практике. Использование данной методики позволит повысить эффективность управления финансовыми ресурсами коммерческого предприятия.

Список источников

1. Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа : Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367.
2. Борисова О.В., Шукина Т.В. *Оптимизация структуры капитала коммерческих предприятий в России*. Москва, ООО РИА «ВивидАрт», 2014.
3. Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия // *Финансы, денежное обращение и кредит*, 2012, no. 2(87), с. 284-287.
4. Донцова Л.В., Никофорова Н.А. *Анализ финансовой отчетности*. Москва, Дело и Сервис, 2011.
5. Загайнова Ю.В. Финансовый леве́ридж как показатель оптимальности структуры капитала компании // *Научные записки НГУЭУ*, 2011, no. 4, с. 76-82.
6. Ивашковская И., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // *Управление компаний*, 2005, no. 2, с. 34-38.
7. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. *Финансы организаций (предприятий)*. Москва, ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006.
8. Кузнецова Н.В. *Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности*: учебное пособие. Владивосток, Издательство Дальневосточного университета, 2009.
9. Поршне́в А.Г. *Анализ ликвидности баланса предприятия*. Доступно: <http://goo.gl/rvT5TE>. (дата обращения: 22.01.2014)
10. Ушакова Н.А. *Методические подходы к оптимизации структуры капитала предприятия*. Доступно: <http://goo.gl/ozV6NI>. (дата обращения: 22.01.2014)
11. Шарикова О.В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций // *Корпоративные финансы*, 2012, no. 1, с. 33-43.
12. Шукина Т.В. Детерминанты структуры капитала российских коммерческих предприятий // *Современная экономика: проблемы и решения*, 2014, no. 1, с. 121-128.
13. Шукина Т.В. Структура источников финансирования: эмпирический анализ российских нефтегазовых компаний // *Аудит и финансовый анализ*, 2014, no. 4, с. 144-147.
14. Шукина Т.В. Эмпирический анализ формирования структуры источников финансирования российских предприятий пищевой промышленности // *Современная экономика: проблемы и решения*, 2014, no. 7, с. 101-111.
15. Chen Y., Hammes K. Capital Structure. Theories and Empirical results a Panel Data Analysis // *SRRN Working Paper*, 1997.
16. Frank M.Z., Goyal V.K. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? // *Financial Management*, 2009, vol. 38, no. 1, pp. 1-37.
17. Ivanov I. Capital Structure determinants of Russian public companies // *Корпоративные финансы*, 2010, no. 1(13), с. 5-38.
18. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of investment // *The American Economic Review*, 1958, vol. 48, no. 3, pp. 261-297.
19. Myers S. The Capital Structure Puzzle // *Journal of Finance*, 1984, 39, no. 3, pp. 575-592.
20. Ross, S.A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach // *Bell Journal of Economics*, 1977, vol. 8, no. 1, pp. 1-32.

METHOD FOR DETERMINATION OF OPTIMALITY OF BUSINESS'S FUNDS STRUCTURE

Shchukina Tatiana Vladimirovna, graduate student

Financial University under the Government of the Russian Federation, Leningradsky ave, 49, Moscow, Russia, 125993; e-mail: miss_teacher@mail.ru

Purpose: development of methodology for determining optimal structure of funding sources. *Discussion:* according to the author, for the effective management of financial resources of the organization needs a clear methodology that allows to understand how to successfully structuring financing sources. *Results:* we consider the optimal structure of financial resources, based on five criteria: (1) financial stability, (2) profitability of operations, (3) capital efficiency, (4) maintenance liquidity and (5) internal funds procurement. This method is easy to apply and universal so it can be implemented in practice.

Keywords: financing, financing funds, structure of financing funds, optimal structure of financing funds.

References

1. Resolution of RF Government dated 25.06.2003 № 367 «Concerning the rules of carrying out financial analysis by trustee in bankruptcy». (In Russ.)
2. Borisova O.V., Shchukina T.V. *Optimizatsiia struktury kapitala kommercheskikh predpriatii v Rossii*. Moscow, OOO RIA «VividArt», 2014. (In Russ.)
3. Guliugina T.I. Kriticheskii analiz metodov optimizatsii struktury kapitala predpriatii. *Finansy, denezhnoe obrashchenie i kredit*, 2012, no. 2(87), pp. 284-287. (In Russ.)
4. Dontsova L.V., Nikoforova N.A. *Analiz finansovoi otchetnosti*. Moscow, Delo i Servis, 2011. (In Russ.)
5. Zagainova Iu.V. Finansovyi leveridzh kak pokazatel' optimal'nosti struktury kapitala kompanii. *Nauchnye zapiski NGUEU*, 2011, no. 4, pp. 76-82. (In Russ.)
6. Ivashkovskaia I., Kupriianov A. Struktura kapitala: rezervy sozdaniia stoimosti dlia sobstvennikov kompanii. *Upravlenie kompaniei*, 2005, no. 2, pp. 34-38. (In Russ.)
7. Kovalev V.V., Kovalev Vit. V. *Finansy organizatsii (predpriatii)*. Moscow, TK Velbi, Izd-vo Prospekt, 2006. (In Russ.)
8. Kuznetsova N.V. *Kompleksnyi ekonomicheskii analiz khoziaistvennoi deiatel'nosti: uchebnoe posobie*. Vladivostok, Izdatel'stvo Dal'nevostochnogo universiteta, 2009. (In Russ.)
9. Popshnev A.G. *Analiz likvidnosti balansa predpriatii*. Available at: <http://goo.gl/rvT5TE>. (accessed: 22.01.2014)
10. Ushakova N.A. *Metodicheskie podkhody k optimizatsii struktury kapitala predpriatii*. Available at: <http://goo.gl/ozV6NI>. (accessed: 22.01.2014). (In Russ.)
11. Sharikova O.V. Opredelenie optimal'noi struktury kapitala rossiiskikh organizatsii. *Korporativnye finansy*, 2012, no. 1, pp. 33-43. (In Russ.)
12. Shchukina T.V. Determinanty struktury kapitala rossiiskikh kommercheskikh predpriatii. *Sovremennaia ekonomika: problemy i resheniia*, 2014, no. 1, pp. 121-128. (In Russ.)
13. Shchukina T.V. Struktura istochnikov finansirovaniia: empiricheskii analiz rossiiskikh neftegazovykh kompanii. *Audit i*

finansovyi analiz, 2014, no. 4, pp. 144-147. (In Russ.)

14. Shchukina T.V. Empiricheskii analiz formirovaniia struktury istochnikov finansirovaniia rossiiskikh predpriatii pishchevoi promyshlennosti. *Sovremennaia ekonomika: problemy i resheniia*, 2014, no. 7, pp. 101-111. (In Russ.)

15. Chen Y., Hammes K. Capital Structure. Theories and Empirical results a Panel Data Analysis. *SRRN Working Paper*, 1997.

16. Frank M.Z., Goyal V.K. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? *Financial Management*, 2009, vol. 38, no. 1, pp. 1-37.

17. Ivanov I. Capital Structure determinants of Russian public companies. *Korporativnye finansy*, 2010, no. 1(13), pp. 5-38. (In Russ.)

18. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of investment. *The American Economic Review*, 1958, vol. 48, no. 3, pp. 261-297.

19. Myers S. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 1984, 39, no. 3, pp. 575-592.

20. Ross S.A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 1977, vol. 8, no. 1, pp. 1-32.