

УДК 330.14.014

Р. Є. Воробей,
аспірант, Національний університет "Чернігівська політехніка"
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9823-665X>

DOI: 10.32702/2306-6792.2023.18.116

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АГРОПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ

R. Vorobei,
Postgraduate Student, Chernihiv Polytechnic National University

AGRO-INDUSTRIAL COMPANIES' CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION

Оптимізація структури капіталу є одним з ключових завдань фінансового менеджменту підприємств. У статті розкрито питання оптимізації структури капіталу на прикладі вітчизняних агропромислових компаній. Досліджено підходи зарубіжних та вітчизняних вчених до оптимізації структури капіталу. Оцінено динаміку змін в структурі та ефективності використання фінансових ресурсів. Визначено, що показники фінансової стійкості досліджуваних агропромислових компаній не відповідають або знаходяться біля нижньої допустимої межі нормативних значень. На основі здійснення аналізу структури капіталу вітчизняних агропромислових компаній запропоновано напрямки оптимізації структури шляхом зміщення пропорції власного та позикового капіталу. Акцентовано увагу на необхідності забезпечення фінансової стійкості компаній шляхом підтримки коефіцієнтів автономії, маневреності власного капіталу та забезпечення власними оборотними коштами, фінансового левериджу на рівні нормативних.

In the conditions of considerable uncertainty and various economic challenges, the issue of resource security of one of the key and critical branches of the domestic economy — agro-industrial production — is acute. The successful sustainable functioning of the enterprise depends on the sufficiency of financial resources that can ensure both current production needs and development needs, as well as financial stability and continuity of activity. With the rapid development of technologies, the implementation of which enterprises need in order to maintain competitiveness, there are situations when it is necessary to attract financial resources from the outside, choose optimal sources of financing and form a capital structure that would ensure the minimum cost of financing while ensuring proper financial stability of the enterprise.

The process of capital management has a significant impact on increasing the market value of the company in the long term, which is one of the main tasks and indicators of the effectiveness of financial management, as it determines the investment attractiveness of the business. In practice, quite often sources of financing, and, accordingly, the capital structure, are formed based on resource needs for a specific investment project, paying less attention to the strategic impact of changes in the capital structure on the company's value in the long term. Based on this, the assessment of the current state of the capital structure and the search for the optimal ratio between own and borrowed resources, in particular for agro-industrial companies, is an actual problem today for achieving the long-term goals of companies, the solution of which determines the need for further research in this direction.

The article discusses the issue of optimizing the capital structure on the example of domestic agro-industrial companies. The dynamics of changes in the structure and efficiency of the use of financial resources were evaluated. Directions for optimizing the structure by shifting the proportion of equity and loan capital are

proposed. Attention is focused on the need to ensure the financial stability of the company by maintaining the coefficients of autonomy, maneuverability of own capital and provision of own working capital, financial leverage on the benchmark level.

Ключові слова: фінансові ресурси, власний капітал, позиковий капітал, структура капіталу, фінансовий важіль, фінансова стійкість.

Key words: financial resources, equity, debt, capital structure, financial leverage, financial stability.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

В умовах значної невизначеності та різноманітних економічних викликів гостро постає питання ресурсної забезпеченості однієї з ключових та критичних галузей вітчизняної економіки — агропромислового виробництва. Успішне стає функціонування підприємства залежить від достатності фінансових ресурсів, які можуть забезпечити як поточні потреби виробництва, так і потреби розвитку, а також фінансову стійкість та безперервність діяльності. За швидкого розвитку технологій, впровадження яких потребують підприємства задля збереження конкурентоздатності, трапляються ситуації коли є необхідність залучати фінансові ресурси ззовні, обирати оптимальні джерела фінансування та формувати структуру капіталу, яка б забезпечувала мінімальну вартість фінансування з одночасним забезпеченням належної фінансової стабільності підприємства.

Процес управління капіталом істотно впливає на підвищення ринкової вартості компанії в довгостроковій перспективі, що є одним з основних завдань та показників ефективності фінансового менеджменту, оскільки визначає інвестиційну привабливість бізнесу. На практиці, досить часто джерела фінансування, та, відповідно, структуру капіталу, формують виходячи з ресурсних потреб під конкретний інвестиційний проєкт, меншу увагу приділяючи стратегічному впливу від змін в структурі капіталу на вартість компанії в довгостроковій перспективі. Виходячи з цього, оцінка актуального стану структури капіталу та пошук оптимального співвідношення між власними та позиковими ресурсами, зокрема для агропромислових компаній, є актуальною на сьогодні проблемою для досягнення довгострокових цілей компаній, вирішення якої обумовлює необхідність подальших досліджень в цьому напрямку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Фундаментальні теоретичні та методичні підходи дослідження структури капіталу та її оптимізації, зокрема у сфері сільського господарства, сформовані та відображені в дослідженнях та працях багатьох відомих зарубіжних науковців та філософів.

Значна кількість зарубіжних вчених, починаючи з основоположної праці Модільяні та Міллера (1958) концентрувались більшою мірою над дослідженням можливостей для збільшення ефекту фінансового левериджу з метою підвищення прибутковості капіталу шляхом пошуку оптимального балансу між вигодами та витратами, які виникають внаслідок зміни структури капіталу. Проте були й інші напрямки досліджень в контексті структури капіталу.

Хамада (1972) досліджував ефект впливу структури капіталу на систематичний ризик простих акцій.

Леві та Хеннессі (2007) досліджували взаємозв'язок між вибором структури капіталу та макроекономічними умовами.

Тріснанінгсіх та Хендра (2021) досліджували можливості оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу та дійшли висновку, що вартість капіталу може виступати критерієм для оптимізації структури капіталу шляхом порівняння середньої дохідності інвестованого капіталу з середньозваженою вартістю капіталу компаній, що виготовляють продукти харчування та розміщені на індонезійській фондовій біржі.

Врбка, Калінова та Дворакова (2022) проводили пошук шляхів оптимізації структури капіталу аграрних компаній в Чеській Республіці. В їх дослідженні було виведено взаємозв'язок між коефіцієнтом боргу та вартістю капіталу, а також встановлено, що для досліджуваних компаній в конкретний момент часу оптимальним рівнем частки боргу в загальній структурі є інтервал 20—25%.

Таблиця 1. Динаміка співвідношення джерел фінансових ресурсів компаній МНР та Kernel за 2019–2021 рр.

Середньорічний показник	2019	2020	2021
МНР			
Власний капітал, млн грн	34 355	34 745	41 274
Позиковий капітал, млн грн	53 936	56 235	58 130
Частка власного капіталу, %	39	38	42
Частка позикового капіталу, %	61	62	58
Kernel			
Власний капітал, млн грн	35 609	43 465	54 522
Позиковий капітал, млн грн	38 456	51 857	59 193
Частка власного капіталу, %	48	46	48
Частка позикового капіталу, %	52	54	52

Джерело: розраховано автором на основі публічної фінансової звітності компаній.

Серед вітчизняних науковців також приділялась увага питанню оптимізації структури капіталу.

Давиденко (2014) проводила оцінку проблем формування оптимальної структури капіталу та визначення концептуальних засад оптимізації структури капіталу вітчизняних акціонерних товариств в контексті забезпечення підвищення ефективності фінансової діяльності. Було визначено, що оптимальна структура капіталу вимагає вибору компромісу між ризиком та дохідністю, між переважною частиною власного або ж позикового капіталу у загальній сумі капіталу.

Яременко (2015) досліджував шляхи оптимізації структури капіталу великої вітчизняної телекомунікаційної компанії. На основі проведеного аналізу було виявлено закономірності у можливостях оптимізації структури фінансування зважаючи на рентабельність капіталу та вартість позикового капіталу.

Дудар та Вакульчик (2018) провели дослідження структури капіталу промислового підприємства та проаналізували шляхи її оптимізації. Ними було наголошено на необхідності забезпечення такої структури капіталу, яка дозволить мінімізувати середньозважену вартість капіталу і, в той же час, підтримати фінансову стійкість підприємства на рівні, який дає змогу залучити нове фінансування на прийнятних умовах.

Кремень та ін. (2022) досліджували напрямки оптимізації капіталу підприємства з урахуванням кількох критеріїв оптимізації, а також змодельовали потенційний результат у вигляді збільшення вартості компанії.

Праці згаданих науковців містять основоположні теоретико-методологічні засади окресленої проблематики, вирішення багатьох її практичних аспектів, однак все ще існує не-

обхідність подальшого дослідження шляхів оптимізації структури капіталу, зокрема на підприємствах аграрної галузі економіки, а також оцінки потенційних наслідків її зміни.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

На основі здійснення аналізу структури капіталу вітчизняних агропромислових компаній запропонувати шляхи його оптимізації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Одним з найбільш важливих завдань фінансового менеджменту на підприємствах є забезпечення його діяльності необхідним фінансовими ресурсами. На початковій стадії становлення компанії, зазвичай, її капітал складається з наданих засновниками коштів, або інших вкладених матеріальних та нематеріальних активів. На подальших етапах життєвого циклу підприємства задля забезпечення розширення виробництва та забезпечення ресурсами інвестиційних проєктів, а також, за певних умов, забезпечення поточної діяльності, можуть залучатись позикові кошти.

Оптимальна структура капіталу — це таке співвідношення між власними і позиковими ресурсами, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом рентабельності власного капіталу та показниками фінансової стійкості підприємства, що позитивно впливає на його ринкову вартість [9, с. 213].

Для дослідження оптимальної структури капіталу та її складових візьмемо для прикладу дані двох великих публічних агропромислових компаній України — МНР та Kernel.

Розглянемо у табл. 1 динаміку співвідношення між власними та позиковими ресурсами компаній МНР та Kernel за 2019–2021 рр.

Таблиця 2. Оцінка фінансової стійкості МНР та Kernel за 2019—2021 рр.

Середньорічний показник	Нормативне значення	2019	2020	2021
МНР				
Всього активів, млн грн	-	88 291	90 980	99 404
Необоротний капітал, млн грн	-	58 365	59 822	60 754
Оборотний капітал, млн грн	-	29 926	31 158	38 650
Власний капітал, млн грн	-	34 355	34 745	41 274
Позиковий капітал, млн грн	-	53 936	56 235	58 130
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	> 0,0	-0,7	-0,7	-0,5
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	> 0,1	-0,8	-0,8	-0,5
Коефіцієнт автономії	> 0,5	0,4	0,4	0,4
Коефіцієнт фінансового левериджу	≤ 1	1,6	1,6	1,4
Kernel				
Всього активів, млн грн	-	74 155	95 322	113 715
Необоротний капітал, млн грн	-	35 563	44 704	47 421
Оборотний капітал, млн грн	-	38 592	50 618	66 294
Власний капітал, млн грн	-	35 609	43 465	54 522
Позиковий капітал, млн грн	-	38 456	51 857	59 193
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	> 0,0	0,0	0,0	0,1
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	> 0,1	0,0	0,0	0,1
Коефіцієнт автономії	> 0,5	0,5	0,5	0,5
Коефіцієнт фінансового левериджу	≤ 1	1,1	1,2	1,1

Джерело: розраховано автором на основі публічної фінансової звітності компаній.

Як бачимо, частка власного капіталу в компанії МНР за період 2019—2022 рр. знаходилась в межах 39—42%, а в компанії Kernel аналогічний показник становив 46—48%. Звідси робимо висновок, що ресурси досліджуваних компаній сформовані більш, ніж на половину з позикових джерел.

Розрахуємо у табл. 2 показники фінансової стійкості, щоб зрозуміти наскільки компанії мають можливість виконувати зобов'язання за наведеної структури фінансування.

Результати аналізу фінансової стійкості агропромислових компаній МНР та Kernel демонструють різні результати. Показники компанії МНР не відповідали нормативним критеріям впродовж 2019—2021 рр., в той час як показники компанії Kernel перебували в той же проміжок часу на рівні мінімально допустимих нормативних значень. Обидві компанії досить значною мірою використовують позикове фінансування для забезпечення своєї діяльності, однак компанія МНР більшою мірою фінансує необоротні активи за їх рахунок, що виражається у від'ємних значеннях коефі-

цієнтів маневреності власного капіталу та коефіцієнтів забезпеченості власними оборотними коштами. Зважаючи на невідповідність показників фінансової стійкості компанії МНР нормативним значенням, переважно, за рахунок від'ємного показника власного оборотного капіталу, оптимізація структури капіталу передбачатиме, в першу чергу, приведення показників фінансової стійкості до нормативних значень, що також дозволить залучати позикове фінансування на більш вигідних умовах.

Друга складова частина процесу оптимізації структури капіталу полягає в максимізації показників рентабельності активів та максимізації показника фінансового левериджу, що дозволяє з найбільшою ефективністю використовувати можливості позикового фінансування за умов, що ставка такого фінансування є нижчою за рентабельність активів. Максимізація показника фінансового левериджу при забезпеченні достатньої фінансової стійкості дозволяє отримати додаткові вигоди від залучення позикових ресурсів, ніж якби діяльність фінансувалась тільки за рахунок власних джерел.

Таблиця 3. Аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового левериджу МНР за 2019–2021 рр.

Показник	2019	2020	2021
Загальна сума капіталу, млн грн	88 291	90 980	99 404
Власний капітал, млн грн	34 355	34 745	41 274
Позиковий капітал, млн грн	53 936	56 235	58 130
Операційний прибуток, млн грн	5 780	5 562	13 995
Фінансові витрати, млн грн	3 538	3 625	3 812
Ставка вартості позикового капіталу, %	6,5	6,4	6,5
Ставка податку на прибуток, %	18	18	18
Чистий прибуток, млн грн	5 630	-3 826	10 625
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	16,4	-11,1	25,7
Коефіцієнт рентабельності активів, %	6,4	-4,2	10,7
Ефект фінансового левериджу, %	-0,1	-14,0	4,8

Джерело: розраховано автором на основі публічної фінансової звітності компанії.

Для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовується наступна формула:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) * (\text{КРА} - \text{Спф}) * \left(\frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}\right)$$

Спп — ставка податку на прибуток;

КРА — коефіцієнт рентабельності активів, %;

Спф — ставка позикового фінансування, %;

ПК — середньорічна сума позикового капіталу;

ВК — середньорічна сума власного капіталу.

Оцінимо у табл. 3 динаміку показників рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового левериджу компанії МНР за 2019–2021 рр.

Як бачимо з таблиці 3 ставка вартості позикового капіталу в компанії МНР протягом

Таблиця 4. Аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового левериджу Kernel за 2019–2021 рр.

Показник	2019	2020	2021
Загальна сума капіталу, млн грн	74 155	95 322	113 715
Власний капітал, млн грн	35 609	43 465	54 522
Позиковий капітал, млн грн	38 456	51 857	59 193
Операційний прибуток, млн грн	5 916	18 991	22 846
Фінансові витрати, млн грн	2 795	4 371	3 202
Ставка вартості позикового капіталу, %	7,3	8,4	5,4
Ставка податку на прибуток, %	18	18	18
Чистий прибуток, млн грн	2 844	11 896	18 702
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	8,0	27,4	34,2
Коефіцієнт рентабельності активів, %	3,8	12,5	16,4
Ефект фінансового левериджу, %	-3,1	4,0	9,8

Джерело: розраховано автором на основі публічної фінансової звітності компанії.

2019–2021 рр. перебувала на стабільному рівні і становила близько 6,5%, при цьому ефект фінансового левериджу мав позитивне значення тільки у 2021 р., 2019 та 2020 рр. характеризувались нижчим рівнем рентабельності активів, ніж ставка вартості позикового капіталу, що означає понесення компанією більших витрат на позикове фінансування, ніж отримання вигід від його залучення.

Як бачимо з таблиці 4 ставка вартості позикового капіталу в компанії Kernel була неоднорідною протягом 2019–2021 рр. і становила від 5,4% до 7,3%, при цьому ефект фінансового левериджу мав негативне значення тільки в 2019 р., коли складав -3,1%, що було пов'язано з нижчою на 3,5% рентабельністю активів, ніж ставка вартості позикового капіталу. В 2020 та 2021 рр. ефект фінансового левериджу в компанії Kernel становив 4,0% та 9,8% відповідно. В 2021 р. коефіцієнт рентабельності активів в компанії Kernel на 11% перевищував ставку вартості позикового капіталу, що дозволило отримати значні вигоди від використання позикових ресурсів.

Для завершення комплексної оцінки структури капіталу обраних агропромислових компаній у табл. 5 наведено показники фінансової стійкості, ефективності використання капіталу та можливі зміни в структурі для її удосконалення. Для досягнення мети оптимізації взято припущення, що обсяг активів та прибутку, пропорція між оборотним та необоротним капіталом перебуває в найбільш оптимальному для досягнення цільових бізнес-результатів, тому змінам підлягає тільки пропорція між власними та позиковими джерелами фінансування.

Для завершення комплексної оцінки структури капіталу обраних агропромислових компаній у табл. 5 наведено показники фінансової стійкості, ефективності використання капіталу та можливі зміни в структурі для її удосконалення. Для досягнення мети оптимізації взято припущення, що обсяг активів та прибутку, пропорція між оборотним та необоротним капіталом перебуває в найбільш оптимальному для досягнення цільових бізнес-результатів, тому змінам підлягає тільки пропорція між власними та позиковими джерелами фінансування.

Як бачимо, для оптимальної структури капіталу досліджуваним компаніям слід звернути увагу саме на фінансову стійкість. Оскільки в компанії МНР такі показники як коефіцієнт маневреності власного капіталу та коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами

Таблиця 5. Аналіз фінансової стійкості та ефективності використання капіталу в компаніях МНР та Kernel в 2021 рр.

Середньорічний показник	Нормативне значення	МНР		Kernel	
		2021	Опт.	2021	Опт.
Всього активів, млн грн	-	99 404	99 404	113 715	113 715
Необоротний капітал, млн грн	-	60 754	60 754	47 421	47 421
Оборотний капітал, млн грн	-	38 650	38 650	66 294	66 294
Власний капітал, млн грн	-	41 274	64 619	54 522	56 856
Позиковий капітал, млн грн	-	58 130	34 785	59 193	56 856
Операційний прибуток, млн грн	-	13 995	13 995	22 846	22 846
Фінансові витрати, млн грн	-	3 812	2 261	3 202	3 070
Ставка вартості позикового капіталу, %	-	6,5	6,5	5,4	5,4
Чистий прибуток, млн грн	-	10 625	12 148	18 702	18 831
Коефіцієнт рентабельності активів, %	-	10,7	12,2	16,4	16,6
Ефект фінансового левериджу, %	-	4,8	2,5	9,8	9,2
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	> 0,0	-0,5	0,1	0,1	0,2
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	> 0,1	-0,5	0,1	0,1	0,1
Коефіцієнт автономії	> 0,5	0,4	0,6	0,5	0,5
Коефіцієнт фінансового левериджу	≤ 1	1,4	0,5	1,1	1,0

Джерело: розраховано автором на основі публічної фінансової звітності компаній.

перебували на рівні нижчому за нормативний, шляхом до вдосконалення структури капіталу може бути зміщення структури в сторону нарощування власних джерел фінансування з одночасним скороченням позикових ресурсів. При цьому ефект фінансового левериджу буде знижений на 2,3%. В компанії Kernel також оптимізація полягає в забезпеченні вищої фінансової стійкості за рахунок дотримання коефіцієнту автономії на нормативному рівні, ефект фінансового левериджу при цьому знизиться на 0,6%.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Провівши аналіз груп показників фінансової стійкості та ефективності використання капіталу для двох великих агропромислових компаній України, помітним є те, що недостатня увага приділяється питанню забезпечення фінансової стійкості підприємства.

В сучасних умовах неможливе ефективне управління фінансовими ресурсами компанії та оптимізація структури її капіталу без врахування потреби забезпечити фінансову стійкість, а, відповідно, і безперервність бізнес-процесів.

Врахувавши потреби фінансової стійкості наступними критеріями для оптимізації струк-

тури капіталу є максимізація ефекту фінансового важеля, в разі якщо позикове фінансування є дешевшим за очікувану ставку вартості власного капіталу, а також до тих пір, поки рентабельність активів перевищує ставку залучення позикових ресурсів. Приведення всіх цих факторів до цільових показників дозволить підтримувати кредитний рейтинг компанії на належному рівні і в подальшому залучати позикове фінансування при розширенні діяльності на більш вигідних умовах, а також сприятиме нарощуванню ринкової вартості компанії.

Література:

1. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American economic review, 48 (3), 1958, p. 261—297.
2. Hamada R. S. The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks. The journal of finance, 27 (2), 1972, p. 435—452.
3. Levy A., Hennessy C. Why does capital structure choice vary with macroeconomic conditions? Journal of monetary Economics, 54 (6), 2007, p. 1545—1564.
4. Trisaningsih S., Hendra F. H. Optimization of capital structure with cost of capital as a measurement. Nusantara Science and Technology Proceedings, 2021, p. 252—256.

5. Vrbka J., Kalinova E., Dvorakova Z. Optimization of the capital structure of an agricultural company in the Czech Republic. EDP Sciences, SHS Web of Conferences 132, 01008, 2022.

6. Давиденко Н. М. Оцінка оптимальності структури капіталу акціонерного товариства: проблеми та шляхи оптимізації. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія "Економіка". Ужгород, 2014. № 3 (44). С. 91—94.

7. Давиденко Н. М. Фінансовий леверидж в оптимізації структури капіталу акціонерних товариств. Агросвіт. Київ, 2015. № 1. С. 10—13.

8. Давиденко Н. М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету ім. Лесі України. Луцьк, 2016. № 1 (5). С. 62—67.

9. Давиденко Н. М., Кульбач Ю. В. Шляхи підвищення ринкової капіталізації агропромислових підприємств. Вісник ХНАУ ім. В.В. Докучаєва. Серія "Економічні науки". Харків, 2018. № 3. С. 16—24.

10. Давиденко Н. М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі. Облік і фінанси АПК. Київ, 2012. Вип. 3. С. 96—101.

11. Яременко М. І. Оптимізація структури капіталу підприємства Укртелеком. Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. Житомир, 2015. № 1. С. 262—268.

12. Дудар А. А., Вакульчик О. М. Аналіз та оптимізація структури капіталу з метою підвищення рівня фінансової стійкості підприємства. Молодий вчений. Київ, 2018. № 1 (2). С. 878—882.

13. Кремень О. І., Колос В. І., Деметович Б. Р., Кремень В. М. Оптимізація структури капіталу підприємства. Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: Економічні науки. Київ, 2022. № 1. С. 190—200.

14. Бланк І. А. Управління формуванням капіталу. Київ: "Ніка-центр", 2000. 512 с.

References:

1. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", The American economic review, vol. 48 (3), pp. 261—297.

2. Hamada, R. S. (1972), "The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks", The journal of finance, vol. 27 (2), pp. 435—452.

3. Levy, A. and Hennessy, C. (2007), "Why does capital structure choice vary with macroeconomic conditions?", Journal of monetary Economics, vol. 54 (6), pp. 1545—1564.

4. Trisnainingsih, S. and Hendra, F. H. (2021), "Optimization of capital structure with cost of capital as a measurement", Nusantara Science and Technology Proceedings, pp.252—256.

5. Vrbka, J., Kalinova, E. and Dvorakova, Z. (2022), "Optimization of the capital structure of an agricultural company in the Czech Republic", EDP Sciences, SHS Web of Conferences 132, 01008.

6. Davydenko, N. M. (2014), "Assessment of the optimality of the capital structure of a joint-stock company: problems and ways of optimization", Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu. Seriya "Ekonomika". Uzhhorod, vol. 3 (44), pp. 91—94.

7. Davydenko, N. (2015), "Financial leverage to optimize the capital structure of joint stock companies", Agrosvit, vol. 1, pp. 10—13.

8. Davydenko, N. M. (2016), "Conceptual approaches to the capitalization of enterprises", Ekonomichnyj chasopys Skhidnoievropejs'koho natsional'noho universytetu im. Lesi Ukrainy, vol. 1 (5), pp. 62—67.

9. Davydenko, N. M. and Kul'bach, Yu. V. (2018), "Ways to increase the market capitalization of agricultural enterprises", Visnyk KhNAU im. V.V. Dokuchaieva. Seriya "Ekonomichni nauky", vol. 3, pp. 16—24.

10. Davydenko, N. M. (2012), "Advantages of attracting financial resources by agricultural corporations by entering foreign stock exchanges", Oblik i finansy APK, vol. 3, pp.96—101.

11. Yaremenko, M. I. (2015), "Optimization of the capital structure of the Ukrtelecom enterprise", Visnyk Zhytomyrs'koho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky, vol. 1, pp. 262—268.

12. Dudar, A. A. and Vakul'chik, O. M. (2018), "Analysis and optimization of the capital structure in order to increase the level of financial stability of the enterprise", Molodyj vchenyj, vol. 1 (2), pp. 878—882.

13. Kremen', O. I., Kolos, V. I., Dementovych, B. R. and Kremen', V. M. (2022), "Optimization of the capital structure of the enterprise", Mizhnarodnyj naukovyj zhurnal "Internauka". Seriya: Ekonomichni nauky, vol. 1, pp. 190—200.

14. Blank, I. A. (2000), Upravlinnia formuvanniam kapitalu [Management of capital formation], Nika-tsentr, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 07.09.2023 р.