

Теоретические и практические аспекты управления структурой капитала

Theoretical and practical aspects of capital structure management

DOI: 10.34130/2070-4992-2019-1-75-83
УДК 330.138

Е. А. Мелай, Финансовый университет при
Правительстве РФ (Финуниверситет), Тульский
филиал (Тула, Россия)

А. В. Сергеева, Финансовый университет при
Правительстве РФ (Финуниверситет),
Тульский филиал (Тула, Россия)

Одним из показателей, используемых в системе управления финансами организации, является «стоимость капитала». Широта сферы применения и отсутствие единого подхода к вопросу целесообразности управления структурой капитала определили актуальность исследования. В работе обобщены взгляды отечественных и зарубежных ученых на содержание категории «стоимость капитала». Отмечено, что данный показатель рассматривается как затраты на привлечение и использование капитала и как доходность капитала. Подчеркнуто единство взглядов ученых на определение стоимости капитала, однако присутствует существенное отличие при оценке стоимости отдельных его источников. Среди методов оценки стоимости собственного капитала наиболее часто используется метод Гордона и модель CAPM, а также их модификации. В качестве основы для расчета стоимости заемного капитала в различных источниках предлагается использовать процентную ставку по кредиту, внутреннюю норму доходности и ставку рефинансирования ЦБ РФ. В современном финансовом менеджменте признается значимость управления структурой капитала. В частности, особое внимание ученых уделяется вопросу оптимизации структуры капитала по таким критериям, как: рентабельность собственного капитала, средневзвешенная стоимость капитала, целевая структура капитала, рыночная стоимость предприятия, финансовая рентабельность, финансовый риск. В процессе управления структурой капитала важно учитывать множество внешних и внутренних факторов, которые можно разделить на группы: институционально-правовые, финансово-экономические, социально-управленческие. Совокупность влияющих в данный период на структуру капитала факторов можно учесть при формировании целевой структуры капитала. Проведенный анализ структуры капитала отечественных организаций позволил сделать вывод о формировании ими структуры капитала в соответствии с поставленными целями и задачами в условиях приемлемого риска и требуемой доходности. В заключение отмечено, что

E. A. Melay, Financial University under the Govern-
ment of the Russian Federation (Financial University),
Tula branch (Tula, Russia)

A. V. Sergeeva, Financial University under the Gov-
ernment of the Russian Federation (Financial University),
Tula branch (Tula, Russia)

решения о формировании структуры капитала на практике не являются первостепенными. Внимание менеджеров направлено на формирование разумной величины заемных средств, при которой финансовый риск находится на регулируемом уровне, сохраняется финансовая гибкость и кредитоспособность фирмы.

Ключевые слова: стоимость капитала, структура капитала, собственные средства, заемные средства, средневзвешенная стоимость капитала, оптимизация структуры капитала.

One of the indicators used in the financial management system of the organization is the «cost of capital». The breadth of the scope of application and the lack of a unified approach to the issue of expediency of capital structure management determined the relevance of the study. The paper summarizes the views of domestic and foreign scientists on the content of the category «cost of capital». It is noted that this indicator is considered as the cost of attracting and using capital, and as the return on capital. The authors emphasize the unity of scientists' views on the definition of the cost of capital, but there is a significant difference in the valuation of its sources. Among the methods of assessing the value of equity, Gordon's method and the MSAR model, as well as their modifications, are most often used. As a basis for calculating the cost of borrowed capital in various sources, it is proposed to use the interest rate on the loan, the internal rate of return and the refinancing rate of the Central Bank of the Russian Federation. Modern financial management recognizes the importance of capital structure management. In particular, special attention is paid to the optimization of the capital structure on such criteria as return on equity, weighted average cost of capital, the target capital structure, the market value, financial profitability, financial risk. In the process of managing the capital structure, it is important to take into account many external and internal factors that can be divided into groups: institutional, legal, financial, economic, social and managerial. Factors that affect the capital structure at a given time can be taken into account when forming the target capital structure. The analysis of the capital structure of domestic organizations led to the con-

clusion about the formation of their capital structure in accordance with the goals and objectives in terms of acceptable risk and the required return. In conclusion, the article noted that decisions on the formation of the capital structure in practice are not paramount. The attention of managers is directed to the formation of a reasonable amount of borrowed funds, in which the financial risk is at a regulated level, financial flexibility and creditworthiness of the company is maintained.

Keywords: cost of capital, capital structure, equity, debt capital, weighted average cost of capital, capital structure optimization.

Введение

В основе современных подходов к управлению финансами организаций находится принцип учета всех ее затрат, сопоставление их абсолютной и относительной величины соответственно с доходами и доходностью организации, что позволяет оценивать и повышать эффективность ее функционирования. Стоимость капитала – показатель, позволяющий оценить затраты на привлечение капитала. Его сопоставление с внутренней нормой доходности используется для оценки эффективности инвестиционных проектов, с рентабельностью активов – при выявлении изменения стоимости бизнеса. Стоимость капитала используется как критерий оптимизации структуры капитала при расчете вознаграждения, оценивается как фактор стоимости бизнеса, применяется в качестве ставки дисконтирования. Значимость и широта использования показателя «стоимость капитала», а также отсутствие единого подхода к вопросу управления структурой капитала определили актуальность данного исследования.

К элементам научной новизны исследования следует отнести обобщение взглядов отечественных и зарубежных ученых на вопросы содержания понятия «стоимость капитала», методик определения стоимости собственных и заемных средств, критериев оптимизации структуры капитала, выделение целевой структуры капитала как основного критерия управления структурой капитала.

Вопросу управления структурой капитала посвящено множество научных трудов зарубежных и отечественных ученых, среди которых Ф. Модиль-

яни и М. Миллер (The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment; Taxes and the Cost of Capital: A Correction) [1, 2], Е. Бригхем и М. Эрхард (Financial Management. Theory and practice) [3], С. Росс, Р. Вестерфилд и Б. Джордан (Fundamentals of Corporate Finance. Sixth Edition) [4], П. Н. Брусов, Т. В. Филатова, Н. П. Орехова (Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография) [5].

Теория/методология исследования

Существуют различные подходы к определению содержания понятия «стоимость капитала». Категория рассматривается как вид цены с двух точек зрения: затрат и доходности. Так, по мнению И. Я. Лукасевича, стоимость капитала – это «общая величина средств, которую необходимо уплатить за использование определенного источника и объема капитала, выражаемая в процентах к этому объему» [6]. Данного подхода придерживаются М. И. Черутова, И. Г. Трофимова, О. В. Черутова [7], а также В. А. Варфоломеева, Н. А. Иванова и И. И. Архипова [8].

С. Росс, Р. Вестерфилд и В. Джордан рассматривают показатель под углом доходности: стоимость капитала – это «уровень доходности капитала, который должен быть не меньше затрат, связанных с привлечением капитала» [4]. Похожее определение дают В. М. Власова и Н. А. Иванова [9].

Таким образом, стоимость капитала обладает и свойствами затрат, и свойствами доходности.

Подходы к оценке средневзвешенной стоимости капитала имеют несущественные различия. В общем случае, WACC можно рассчитать по следующей формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i \cdot w_i,$$

где w_i – удельный вес i -го источника в общем объеме капитала;

K_i – стоимость капитала, привлекаемая за счет выпуска привилегированных акций [6; 9; 10].

Дискуссионным является вопрос определения стоимости отдельных источников капитала (табл. 1, 2). Так, для определения стоимости собственных средств предлагаются методы, обобщенные в таблице 1.

Таблица 1

Подходы к оценке стоимости собственных средств [3; 4; 6; 9; 11; 12]

Авторы	Формула
1	2
Стоимость обыкновенных акций	
Е. Бригхем и М. Эрхард; С. Росс,	модель CAPM: $C_s = r_s = r_{rf} + RP_m \cdot \beta,$ r_{rf} - стоимость безрисковых активов,

Продолжение табл. 1

1	2
Р. Вестерфилд и Б. Джордан	<p>R_{P_m} – премия за риск на рынке, β – бета-коэффициент</p> <p>метод дисконтированных денежных потоков:</p> $C_s = r_s = \frac{D_1}{P_0} + g,$ <p>D_1 – ожидаемая величина дивидендов на одну обыкновенную акцию в конце первого года P_0 – текущая цена обыкновенной акции g – ожидаемый постоянный темп прироста дивидендов</p>
И. Я. Лукасевич, Ф. М. Галискаров, А. А. Мозалев, Р. М. Сагатгареев	<p>Модель Гордона с постоянным темпом роста дивидендов (разновидность модели дисконтированных денежных потоков):</p> $K_{es} = \frac{Div_1}{P(1-l)} + g,$ <p>Div_1 – дивиденды на одну акцию, ожидаемые в первом планируемом году, P – рыночная цена одной акции, l – относительная величина расходов на эмиссию в процентах.</p>
А. В. Капустин, И. А. Астраханцева	<p>Модель прибыли на акцию:</p> $K_{Eo} = \frac{EPS}{P_m},$ <p>K_{Eo} – стоимость обыкновенного акционерного капитала, EPS – прибыль на одну акцию, P_m – рыночная цена обыкновенной акции</p> <p>Модифицированная модель CAPM с учетом премии за риск:</p> $K_{Eo} = R_f + \beta_e(R_m - R_f) + \sum_{i=1}^n R_i,$ <p>R_f – безрисковая ставка, β_e – оцененный систематический риск акций компании, R_m – ожидаемая рыночная доходность, R_i – рискованные премии по различным факторам риска</p> <p>Метод кумулятивного построения:</p> $K_{Eo} = R_f + \sum_{i=1}^n R_i,$ <p>R_f – безрисковая ставка, R_i – рискованные премии по различным факторам риска (низкая капитализация, неэффективное управление компанией, вероятность финансовой зависимости и пр.)</p> <p>Модель арбитражного ценообразования:</p> $K_{Eo} = R_f + \sum_{i=1}^n \beta_i R_i,$ <p>R_f – безрисковая ставка, β_i – чувствительность ожидаемой доходности акции на изменение фактора риска, R_i – рискованные премии по различным факторам риска (финансовые, макроэкономические, котировки валют и т.п.)</p>
Н. Н. Петухова	<p>Метод доходов</p> $K_E = \frac{EPS}{P},$ <p>K_E – стоимость собственного капитала (текущая доходность акции) P – текущая рыночная цена акции Упрощенный подход:</p> $K_E = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$ <p>Метод дивидендов</p> $K_E = \frac{DPS}{P}$ $K_E = \frac{DPS}{P} + g$ $g = ROE (1 - \% \text{ выплат}),$ <p>K_E – стоимость собственного капитала (текущая доходность акции) DPS – прогноз дивиденда на акцию ROE – рентабельность собственного капитала</p>

1	2
	Упрощенный подход: $K_E = \frac{\text{дивиденды, выплаченные в отчетном периоде}}{\text{средняя величина собственного капитала}}$
	Метод добавленной стоимости акционерного капитала $K_e = \text{САК} - \text{БСАК}$ САК – рыночная стоимость акционерного капитала БСАК – балансовая стоимость акционерного капитала
Стоимость привилегированных акций	
Е. Бригхем и М. Эрхард; С. Росс, Р. Вестерфилд и Б. Джордан	$C_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_{ps}(1-F)}$ D_{ps} – величина дивидендов на одну привилегированную акцию, P_{ps} – цена продажи привилегированной акции, F – затраты на размещение ценных бумаг
И. Я. Лукасевич, Ф. М. Галискаров, А. А. Мозалев, Р. М. Сагатгареев	$K_{es} = \frac{Div_1}{P(1-l)}$ Div_1 – дивиденды на одну акцию, ожидаемые в первом планируемом году, P – рыночная цена одной акции, l – относительная величина расходов на эмиссию в процентах.

Согласно таблице 1, можно отметить преобладание модели Гордона и CAPM и также их модификаций при оценке собственных средств.

Для определения стоимости заемных средств также используются различные подходы.

Таблица 2

Подходы к оценке стоимости заемных средств [3; 4; 6; 9]

Авторы	Формула
Е. Бригхем и М. Эрхард; С. Росс, Р. Вестерфилд и Б. Джордан	$C_d = r(1-T)$ r – ставка кредита T – ставка налога на прибыль
И. Я. Лукасевич, Ф. М. Галискаров, А. А. Мозалев, Р. М. Сагатгареев	$K_d = IRR \cdot (1-T)$ $\sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - (D_0 - TC) = 0$ IRR – внутренняя норма доходности денежного потока, созданного привлечением и использованием заемных средств; CF_t – денежный поток; N – общее число выплат; D_0 – величина привлеченного займа в нулевом периоде; TC – суммарная величина затрат
И. Я. Лукасевич	$K_D = 1.1R_{цб}(1-T) + (r - 1.1R_{цб})$ $R_{цб}$ – ставка рефинансирования Центрального банка РФ

Наиболее распространенным, но вместе с тем и дискуссионным является вопрос о выборе организациями необходимого соотношения между собственными и заемными средствами. Возможно выделить три основных подхода к управлению структурой капитала:

1. Теория Ф. Модильяни и М. Миллера. В условиях идеального рынка структура капитала

не влияет на рыночную стоимость организации, которая зависит только от рентабельности его деятельности и связанных с ней рисков. В условиях рынка несовершенной конкуренции структура капитала не должна оказывать влияние на стоимость фирмы.

2. Традиционный подход. Структура капитала – основной фактор стоимости фирмы, критерий

для ее оптимизации – средневзвешенная стоимость капитала: при минимальном значении WACC стоимость фирмы максимальна.

3. Компромиссная модель. Оптимальная структура капитала – компромисс между выгодами использования заемного капитала и затратами, связанными с возможными финансовыми затруднениями, вероятность которых повышается с ростом доли заемных средств.

Таким образом, в современном финансовом менеджменте признается значимость управления структурой капитала.

Основным направлением управления структурой капитала является ее оптимизация. По мнению И. А. Бланка, оптимальная структура капитала

– такое соотношение использования собственных и заемных источников, при котором формируется «наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентами финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость» [13]. С точки зрения И. Я. Лукасевича, это такое сочетание различных источников капитала, при котором его средняя стоимость становится минимальной [6].

В процессе оптимизации структуры капитала следует учитывать множество факторов, ее определяющих. Интересен подход П. Н. Брусова, Т. В. Филатовой и Н. П. Ореховой к классификации факторов структуры капитала (табл. 3).

Таблица 3

Факторы, воздействующие на структуру капитала по характеру влияния и месту возникновения [5]

Факторы внешней среды	Факторы внутренней среды
<i>Институционально-правовые</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - нормативные требования к величине и порядку формирования отдельных элементов собственного и заемного капитала компании к величине собственного капитала компании при осуществлении отдельных видов деятельности; - влияние внешних стейкхолдеров; - эффективность правовой системы, защиты прав собственности и др. 	<ul style="list-style-type: none"> - закрепленные в уставных документах компании требования к величине и порядку формирования собственного капитала компании, вопросы контроля над управлением компании; - агентские конфликты и степень защищенности руководства, различная привлекательность источников финансирования для менеджмента и др.
<i>Финансово-экономические</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - инвестиционный климат в стране; - экономическая и финансовая политика; - темпы экономической динамики; - действующая система налогообложения; - величина ставки рефинансирования; - уровень инфляции; - степень развитости и конъюнктура фондового и кредитного рынков; - доступность ресурсов финансового рынка для компаний; - тенденции отраслевой и региональной конъюнктуры; - инвестиционная привлекательность отрасли и региона. 	<ul style="list-style-type: none"> - характеристики компании, связанные с ее отраслевой, территориальной и оргструктурной спецификой; - стадия жизненного цикла; - концепция экономического развития, тип финансовой политики (консервативный, умеренный агрессивный); - планируемые темпы экономической динамики; - величина капитала компании; - текущая структура капитала; - риски хозяйственной деятельности и финансовое состояние компании; - характер спроса на продукцию и стабильность получения дохода; - структура активов по степени ликвидности.
<i>Социально-управленческие</i>	
<ul style="list-style-type: none"> - уровень корпоративного управления в стране, регионе, отрасли; - социальная стабильность; - уровень криминализации и коррупции. 	<ul style="list-style-type: none"> - уровень и качество корпоративного управления и контроля в отдельной организации; - уровень и качество финансового менеджмента и др.

Подходы к выявлению критериев оптимизации структуры капитала имеют незначительные различия. Так, И. Я. Ионова и Н. Н. Селезнева выделяют уровень рентабельности собственного капитала, средневзвешенную стоимость капитала и целевую структуру капитала (табл. 4) [6].

Таблица 4

Критерии оптимизации структуры капитала

Критерий	Пояснение
1	2
Уровень рентабельности собственного капитала	Оптимальной является структура с максимальным уровнем рентабельности собственного капитала

1	2
Средневзвешенная стоимость капитала	Оптимальной является структура капитала с наименьшим значением WACC
Целевая структура капитала	Оптимальной структурой капитала станет такое соотношение собственных и заемных средств, при котором достигаются поставленные цели при наилучшем соотношении риска и доходности

Подход по определению оптимальной структуры капитала на основе наилучшего сочетания финансового риска (финансового рычага) и доходности (рентабельности собственного капитала) представляется наиболее значимым для реализации на практике.

Теоретическая сторона вопроса оптимизации структуры капитала представлена множеством различных исследований. Как же на практике решается данный вопрос?

Согласно исследованию Ю. С. Леевик и А. С. Наседкиной, для российских компаний присущи следующие особенности формирования структуры капитала [15]:

- низкая доля долгосрочных финансовых ресурсов;
- краткосрочные обязательства превышают величину долгосрочных обязательств;
- уровень концентрации собственности оказывает влияние только на формирование общей величины долга;
- на этапе зарождения компании используют наибольшую долю заемных средств (в среднем на 3,5–6,5 % выше, чем на других этапах жизненного цикла);
- рентабельность активов находится в обратной зависимости от общего и краткосрочного долга, в то же время она практически не связана с долей долгосрочных обязательств;

- взаимосвязь с приростом выручки сильнее всего наблюдается у показателя долгосрочного долга.

Выводы об особенностях формирования структуры капитала в компаниях США можно сделать на основе результатов обсуждения этого вопроса на одном из заседаний Ассоциации Финансовых Менеджеров (США):

- на практике сложно сформировать оптимальную структуру капитала. Внимание менеджеров в большей степени направлено на определение величины заемных средств, при которой уровень финансового риска поддерживается на регулируемом уровне, сохраняется финансовая гибкость и определенная кредитоспособность фирмы;
- если фирма формирует структуру капитала согласно теоретическим постулатам, это может не оказывать существенного эффекта на ее рыночную стоимость. Финансовые менеджеры считают, что решения о структуре капитала находятся на втором плане по важности после оперативных решений, решений по бюджетированию и стратегических вопросов [3].

Рассмотрим на примере ряда российских организаций взаимосвязь между структурой капитала, видом деятельности, размером, финансовым риском и доходностью (составлено по данным сайта e-ecolog.ru).

Таблица 5

Анализ структуры капитала ряда российских организаций

Организация	Выручка, тыс. руб.	Доля заемных средств, %	Доля собственных средств, %	Финансовый рычаг	Рентабельность собственного капитала, %
1	2	3	4	5	6
Нефтегазовая отрасль					
ПАО «Нефтяная компания «Роснефть»	4 892 934 388	84,8	15,2	5,58	8,25
ПАО «Газпром»	4 313 031 616	28,2	71,8	0,39	0,97
Строительство					
ООО «Промстрой-М»	676 475 135	99,9	0,1	3 321,33	1486,06
ООО «Стройгазмонтаж»	361 881 332	87,8	12,2	7,19	47,42
Торговля					
ООО «Лента»	385 130 740	77,6	22,4	3,46	13,66
ООО «Ашан»	294 317 314	60,9	39,1	1,56	7,29
Фармацевтика					
АО «Валента Фарм»	13 643 168	31,9	68,1	0,47	44,51
ООО «Гарантия Фармацевтика»	17 024	23,6	76,4	0,31	28,01

Окончание табл. 5

1	2	3	4	5	6
Металлургия					
ООО «Металлургия специальных сталей»	127 322	34,6	65,4	0,53	47,81
ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат»	411 806 469	39,3	60,7	0,65	32,17

Для анализа выбраны организации различных видов деятельности, размеров и организационно-правовых форм. Данные не иллюстрируют прямой взаимосвязи между показателями, что позволяет сделать вывод о формировании каждой организацией индивидуальной структуры капитала с приемлемыми для них уровнями риска и доходности, что подтверждает приведенное выше утверждение о формировании организациями структуры капитала, соответствующей их целям и задачам на данный момент времени.

Например, для получения кредита организации X, обладающей низкой кредитоспособностью, под осуществление предстоящей реструктуризации необходимо формировать структуру капитала, которая будет характеризоваться увеличением собственных средств за счет снижения издержек, увеличения объема продаж, улучшения качества товара и т. д., в общем, будет направлена на повышение кредитоспособности X.

Результаты исследования и их обсуждения

В результате проведенного исследования можно сделать следующие выводы:

1. Категория «стоимость капитала» имеет двойственную природу: рассматривается с точки зрения затрат и доходности.
2. Стоимость собственного капитала, как правило, определяется на основе модели Гордона, модели CAPM, а также их модификаций.
3. Стоимость заемных средств определяется на основе процентной ставки по кредиту, внутренней нормы доходности и ставки рефинансирования ЦБ РФ.

4. На структуру капитала воздействует множество факторов внешней и внутренней среды организации.

5. Критериями оптимизация структуры капитала являются: рентабельность собственного капитала, средневзвешенная стоимость капитала, целевая структура капитала, рыночная стоимость предприятия, финансовая рентабельность, финансовый риск.

6. На практике преобладает подход формирования структуры капитала для достижения определенных целей в условиях допустимого риска и желаемой доходности.

Заключение

Стоимость капитала – значимый показатель в системе управления финансами организации, где проведено и проводится масса исследований. Однако стоит отметить, что развитие экономики способствует созданию новых теоретических концепций, соответствующих новым экономическим реалиям. В частности, в области управления структурой капитала наиболее соответствующими духу времени являются концепция целевой структуры капитала и компромиссный подход. Как показывает анализ, именно они используются в практической деятельности корпораций.

Таким образом, формирование структуры капитала должно быть направлено на решение задач организации, связанных с повышением ее рыночной стоимости. Если поставленные задачи решены, а стоимость бизнеса растет, то существующая структура капитала может быть признана оптимальной.

Список литературы

1. Modigliani, F., Miller, M. H., 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Amer. Econ. Rev, June: 261–297.
2. Modigliani F. Miller M. H., 1963. Taxes and the Cost of Capital: A Correction. Ibid, June: 433–443.
3. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., 2008. Financial Management: Theory and Practice. 12th Edition. Thompson Learning, Inc., pp: 1070.
4. Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., 2002. Fundamentals of Corporate Finance. Sixth Edition. The McGraw-Hill Companies, pp: 960.
5. Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова, Н. П. Орехова. М.: КНОРУС, 2014. 77 с.

6. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Эксмо, 2010. 768 с.
7. Черутова М. И., Трофимова И. Г., Черутова О. В. Оценка стоимости капитала в системе управления эффективностью финансовой деятельности предприятия // Труды Братского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2013. С. 153–160.
8. Варфоломеева В. А., Иванова Н. А., Архипова И. И. Принципы формирования капитала предприятия и оценка его стоимости // Актуальные проблемы экономики и управления. Вып. 3(3). 2014. С. 3–11.
9. Власова В. М., Иванова Н. А. Управление стоимостью капитала // Актуальные проблемы экономики и управления. Вып. 1(1). 2014. С. 7–13.
10. Галискаров Ф. М., Мозалев А. А., Сагатгареев Р. М. Теория финансового менеджмента: учебное пособие. М.: Вузовский учебник, 2008. 192 с.
11. Капустин А. В., Астраханцева И. А. Оценка стоимости собственного капитала оптовых генерирующих компаний // Известия ВУЗов. Серия «Экономика, финансы и управление производством». № 03(25). 2015. С. 6–13.
12. Петухова Н. Н. Инвестиционная привлекательность в системе стоимостной оценки организации строительного комплекса: дис. ... канд. экон. наук. М., 2004. 180 с.
13. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента: в 2 т. К.: Ника-Центр. Т. 1. 2000. 592 с.
14. Ионова И. Я., Селезнева Н. Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие. М.: Проспект, 2010. 161 с.
15. Леевик Ю. С., Наседкина А. С. Факторы, влияющие на структуру капитала российских компаний // Экономика и управление. № 5 (127). 2016. С. 48–52.

References

1. Modigliani, F., Miller, M. H., 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *Amer. Econ. Rev.*, June: 261–297.
2. Modigliani F. Miller M. H., 1963. Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *Ibid.*, June: 433–443.
3. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., 2008. *Financial Management: Theory and Practice*. 12th Edition. Thompson Learning, Inc., pp: 1070.
4. Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan., B. D., 2002. *Fundamentals of Corporate Finance*. Sixth Edition. The McGraw-Hill Companies, pp: 960.
5. Brusov P. N., Filatova T. V., Orekhova N. P. *Sovremennye korporativnye finansy i investicii: monografiya* [Modern corporate Finance and investments: monograph]. Moscow, KNORUS, 2014, 77 p. (In Russian).
6. Lukasevich I. Ya. *Finansovyy menedzhment: uchebnik. 2-ye izd., pererab. i dop.* [Financial management: textbook. 2 nd ed., rev. and add.]. Moscow, Eksmo, 2010, 768 p. (In Russian).
7. Cherutova M. I., Trofimova I. G., Cherutova O. V. *Ocenka stoimosti kapitala v sisteme upravleniya ehffektivnost'yu finansovoy deyatel'nosti predpriyatiya* [Valuation of capital in the system of financial performance management]. *Trudy Bratskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie*. [Proceedings of the Bratsk State University. Series: Economics and Management. Publishing house of the Bratsk State University.], 2013, pp. 153–160. (In Russian).
8. Varfolomeeva V. A., Ivanova N. A., Arhipova I. I. *Principy formirovaniya kapitala predpriyatiya i ocenka ego stoimosti* [Principles of formation of the company's capital and evaluation of its value]. *Aktual'nye problemy ehkonomiki i upravleniya* [Actual problems of economics and management], 2014, no. 3(3), pp. 3–11. (In Russian).
9. Vlasova V. M., Ivanova N. A. *Upravlenie stoimost'yu kapitala* [Capital cost management]. *Aktual'nye problemy ekonomiki i upravleniya* [Actual problems of economics and management]. Vypusk 1(1). 2014, no. 1(1), pp. 7–13. (In Russian).
10. Galiskarov F. M., Mozalev A. A., Sagatgareev R. M. *Teoriya finansovogo menedzhmenta: uchebnoe posobie* [Theory of financial management: textbook]. Moscow, «Vuzovskij uchebnik» Publishing House, 2008, 192 p. (In Russian).
11. Kapustin A. V., Astrahanceva I. A. *Ocenka stoimosti sobstvennogo kapitala optovyh generiruyushchih kompanij* [Valuation of equity of wholesale generating companies]. *Izvestiya VUZov. Seriya «Ekonomika, finansy i upravlenie proizvodstvom»* [University news. Series «Economics, finance and production management»], 2015, no. 3(25), pp. 6–13. (In Russian).
12. Petuhova N. N. *Investicionnaya privlekatel'nost' v sisteme stoimostnoj ocenki organizacii stroitel'nogo kompleksa*. Diss. kand. ehkon. nauk [Investment attractiveness in the system of valuation of the construction complex]. *Cand. econ. sci. diss.* [Dissertation for the degree of candidate of economic sciences]. Moscow, 2004, 180 p. (In Russian).
13. Blank I. A. *Osnovy finansovogo menedzhmenta. V 2 t.* [Fundamentals of financial management. In 2 volumes]. Kiev: Nika-Tsentr, 2000, vol. 1, 592 p. (In Russian).
14. Ionova I. Ya., Selezneva N. N. *Finansovyy menedzhment: uchebnoe posobie*. [Financial management: textbook]. Moscow: Prospekt, 2010, 161 p. (In Russian).
15. Lееvik Yu. S., Nasedkina A. S. *Faktory, vliyayushchie na strukturu kapitala rossijskih kompanij* [Factors affecting on the capital structure of Russian companies]. *Ekonomika i upravlenie* [Economics and Management], 2016, no. 5(127), pp. 48–52. (In Russian).

Для цитирования: Мелай Е. А., Сергеева А. В. Теоретические и практические аспекты управления структурой капитала // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2019. № 1. С. 75–83. DOI: 10.34130/2070-4992-2019-1-75-83

For citation: Melay E. A., Sergeeva A. V. Theoretical and practical aspects of capital structure management. *Corporate Governance and Innovative Economic Development of the North: Bulletin of the Research Center of Corporate Law, Management and Venture Capital of Syktyvkar State University*, 2019, no. 1, pp. 75–83. DOI: 10.34130/2070-4992-2019-1-75-83 (In Russian).