

За умов ринкової економіки та високого рівня конкурентноздатності, кожне підприємство прагне зберігати фінансову стабільність, що є важливою передумовою успішного ведення господарської діяльності. Вона досягається налагодженням ритмічної і ефективної роботи підприємств, вмілого управління виробничими фондами і джерелами їх формування. Цьому сприяють розробка економічно обґрунтованих бізнес-планів і нормативів, ресурсна збалансованість бізнес-плану, раціональне розміщення та ефективне використання власного і залученого капіталу, оптимальність управлінських рішень, всебічний аналіз і об'єктивна оцінка фінансового стану за даними обліку та звітності, вжиття конкретних заходів для стабілізації фінансово-господарської діяльності.

Фінансова стабільність формує імідж господарюючого суб'єкта, є його візитною карткою. Успіх будь-якого суб'єкта господарювання, незалежно від форми власності та виду діяльності, багато в чому залежить від правильного вибору джерел формування, напрямків розподілу й використання капіталу, що знаходиться у розпорядженні підприємства.

Фінансову основу підприємства складає власний капітал, проте, ми вважаємо, що ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів. Вони дають змогу суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів та підвищити ринкову вартість підприємства. Таким чином, на нашу думку, застосування комбінованих джерел фінансування підвищує результативність діяльності підприємства.

Групування джерел фінансування підприємства здійснено нами на рис.1.

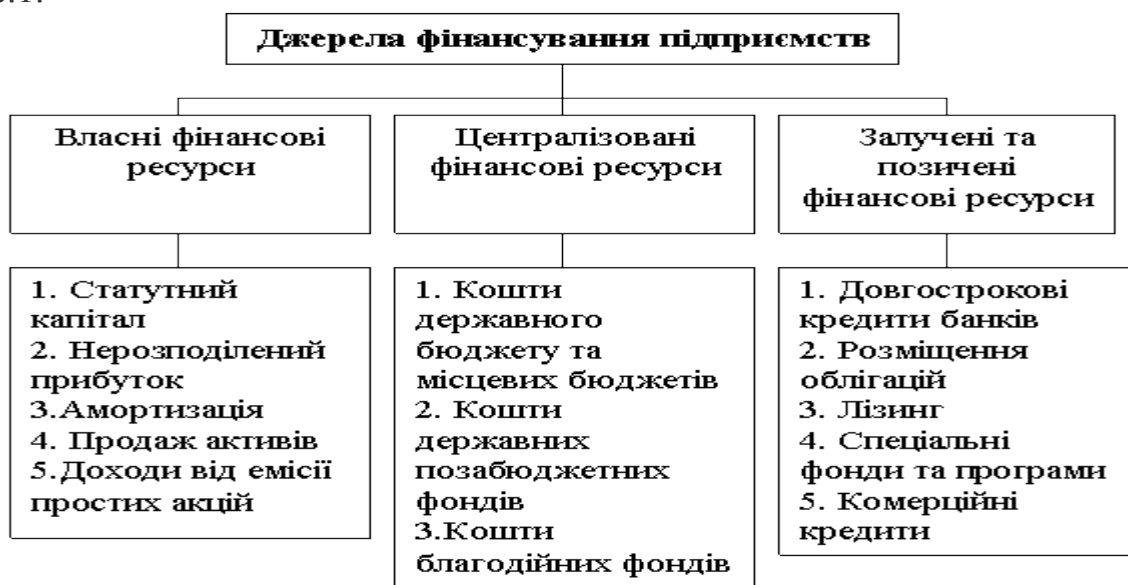


Рис. 1. Джерела фінансування підприємств

Важливого значення набуває вибір оптимальної структури джерел фінансування підприємств. Структура джерел фінансування підприємства залежить від багатьох факторів. До них, на наш погляд, слід віднести:

- вид оподаткування доходів підприємства;
- темпи зростання реалізації товарної продукції та їх стабільність;
- структура активів підприємства;
- стан ринку капіталу;
- відсоткова політики комерційних банків;
- рівень управління фінансовими ресурсами підприємства тощо.

Найприйнятнішим для підприємства є комплексний підхід до вибору джерел фінансування.

Необхідно врахувати, що фінансування за рахунок власного капіталу не призводить до виникнення зобов'язань, а фінансування за рахунок позичкового капіталу утворює фінансові зобов'язання підприємства. Водночас, треба мати на увазі, що за всі зовнішні фінансові ресурси підприємства необхідно платити відсотки. Тому ці ресурси є предметом особливої уваги менеджерів підприємства.

Власному капіталу належить провідна роль у створенні та функціонуванні підприємства. Основою класифікаційної градації власного капіталу підприємства можна назвати його поділ на вкладений та нагромаджений. Оскільки, вкладений капітал – це внески учасників, а накопичений формується в процесі фінансового-господарської діяльності підприємства, можемо узагальнити визначення поняття власного капіталу і сформулювати його так: власний капітал – це фінансові ресурси, що вкладає та додатково нагромаджує підприємство для організації та фінансування господарської діяльності. Власний капітал підприємства може формуватися як за рахунок, зовнішніх, так і за рахунок внутрішніх джерел. Їх систематизацію наведено у таблиці 1.

Таблиця 1

Джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства

№ з/п	Джерела	Склад джерел
1.	Внутрішні джерела	1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства. 2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів. 3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів
2.	Зовнішні джерела	1. Залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу. 2. Одержання підприємством безплатної фінансової допомоги. 3. Інші джерела формування власних фінансових ресурсів

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Він формує найбільшу частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо в підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів. Проте, суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

У науково-практичній літературі можна зустріти дві основні концепції трактування сутності та класифікації внутрішніх джерел фінансування. Перший підхід зорієнтований на фінансові результати, а другий - на рух грошових потоків. Це зумовлено тим, що не завжди доходи та витрати підприємства, відображені у звіті про фінансові результати, збігаються з грошовими надходженнями (видатками) в рамках операційної та інвестиційної діяльності відповідного періоду. Дискусійним є питання віднесення до внутрішніх джерел фінансування грошових надходжень від інвестиційної діяльності, зокрема відсотків, дивідендів, виручки від реалізації необоротних активів, фінансових інвестицій тощо. Прихильники віднесення зазначених надходжень до зовнішніх фінансових джерел обґрунтовують свою позицію тим, що дезінвестиції та фінансові доходи не є результатом операційної діяльності, а отже, не можуть розглядатися як внутрішнє фінансування.

Вважаємо, що віднесення згаданих надходжень до внутрішніх є виправданим, оскільки за їх рахунок можна покрити потребу підприємства в капіталі, не вдаючись до зовнішніх фінансових джерел, які мобілізуються на ринку капіталів.

Для підприємств, які не мають змоги залучити кошти із зовнішніх фінансових джерел (через низьку кредитоспроможність чи інвестиційну привабливість), внутрішнє фінансування є єдиним способом забезпечення фінансовими ресурсами.

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів провідне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яку отримують, як правило, лише окремі державні підприємства. До числа інших зовнішніх джерел

входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

При цьому, необхідно взяти до уваги те, що за рахунок власних коштів підприємства створюють мінімальні запаси товарно-матеріальних цінностей. Однак потреба у коштах для створення запасів протягом року коливається, особливо в підприємствах із сезонним характером виробництва. Наприклад, у підприємств, що заготовляють ліс, виникає підвищена потреба в оборотних коштах у зимовий період, коли вони нагромаджують значні запаси деревини. Влітку, коли завершується сплав лісу, ця потреба скорочується до мінімуму.

З міркувань ефективності використання фінансових ресурсів підприємству, на нашу думку, не вигідно формувати власні оборотні кошти в розмірах, які перебивали б будь-яку потребу в оборотних коштах, зокрема й ту, яка виникає тимчасово у збільшеному розмірі. В такому разі, у підприємства в період зменшення потреби в оборотних коштах неминуче виникав би надлишок коштів, що призвело б до нераціонального їх використання. Отже, вважаємо, що підприємства мають вкладати в оборотні кошти мінімум власних фінансових ресурсів у розмірах, достатніх для створення лише мінімальних запасів товарно-матеріальних цінностей і витрат виробництва. Всі інші потреби в оборотних коштах доцільно задовольняти за рахунок позикових ресурсів, переважно – банківських кредитів на умовах строковості й поворотності.

Позиковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань. Згідно Н(С)БО, зобов'язання характеризують заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Позиковий капітал може утворюватись за рахунок двох основних груп джерел позикових коштів, як зображено на рис .2.

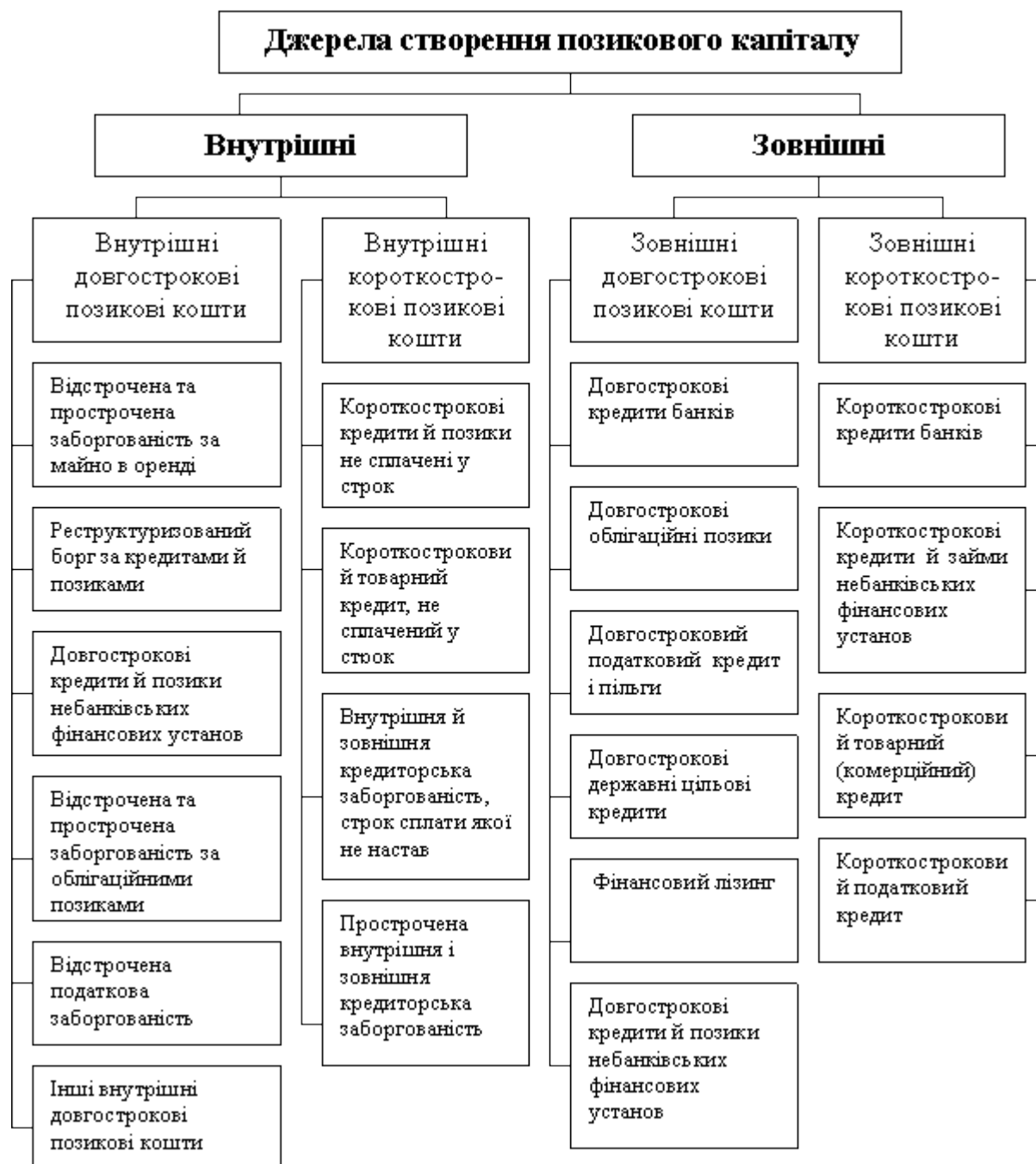


Рис. 2. Джерела формування позикового капіталу підприємства

Отже, позиковий капітал складається з фінансових кредитів, облігаційних позик, авансів отриманих від покупців (замовників), та іншої кредиторської заборгованості, у вигляді відстрочених платежів постачальникам і підрядникам, векселів виданих, заборгованості за виплатами заробітної плати, тощо. Фінансові зобов'язання підприємств на практиці диференціюються (таблиця 2):

Фінансові зобов'язання підприємств

№ з/п	Фінансові зобов'язання	Форми фінансових зобов'язань
1.	Довгостроковий позиковий капітал (довгострокові фінансові зобов'язання)	1. Довгострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2. Довгострокові позикові засоби, термін повернення яких ще не наступив. 3. Довгострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін
2	Короткостроковий позиковий капітал (короткострокові фінансові зобов'язання)	1. Короткострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2. Короткострокові позикові засоби, термін повернення яких ще не наступив. 3. Короткострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін. 4. Розрахунки з кредиторами (кредиторська заборгованість). 5. Інші короткострокові фінансові зобов'язання

Як свідчать дані таблиці 2, основним видом позикового капіталу можна вважати кредит. Необхідність кредитних відносин у ринковому господарстві загальновідома. Виникають дві протилежні ситуації.

Перша - в окремих підприємств, фірм, приватних осіб та інших учасників ринкових відносин утворюються тимчасово вільні гроші (надлишки коштів у вигляді амортизаційних відрахувань, тимчасово "зайві" кошти через незбіг у часі реалізації товарів та послуг і придбання нових партій сировини, матеріалів тощо, а також у зв'язку з сезонним виробництвом; кошти заощадженні, але не використані для нового будівництва, реновації основних фондів, виплати заробітної плати, грошові доходи й заощадження населення).

Друга ситуація - в учасників ринкових відносин виникає потреба в додаткових грошових ресурсах понад ті, які вони мають на даний момент. Ця суперечність вирішується за допомогою кредиту. Поняття «кредит» є однією з найскладніших економічних категорій. Тому в економічній теорії присутні дискусії навколо питань, пов'язаних із сутністю та роллю кредиту. Найбільш поширеними в економічній літературі є два підходи до визначення сутності кредиту:

- ототожнення кредиту з цінністю, яка передається одним економічним суб'єктом іншому в позику. При такому підході увага дослідника зміщується на саму позику, її правову форму;
- ототожнення кредиту з певним видом економічних відносин, які формуються в суспільстві. Такий підхід, на нашу думку, дає змогу глибше

дослідити економічні аспекти кредиту, економічні чинники його існування, основи та закономірності його руху.

Найкраще суть кредиту проявляється у принципах кредитування, серед них, виділяємо наступні:

1. Поворотність кредиту впливає з самої суті позичкового капіталу.
2. Платність. За отримання грошей у позику необхідно платити позичковий відсоток.
3. Цільовий характер кредиту. Банк ніколи не видає кредит, якщо не знає на що будуть витрачені гроші.
4. Строковість. Кредити видаються на конкретні строки, після закінчення яких вони мають бути повернені.
5. Матеріальна забезпеченість кредиту. Сума кредиту не може перевищувати вартість майна позичальника.

Отже, ми переконані, що за своєю сутністю кредит — це суспільні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з передачею один одному в тимчасове користування вільних коштів (вартості) на засадах зворотності, платності та добровільності.

Дослідивши сутність та джерела утворення власного та позикового капіталу підприємства, можемо сформулювати переваги даних джерел фінансування підприємства. Основними серед них, на нашу думку, є: **переваги власного капіталу:**

- власний капітал є фінансовою основою підприємства;
- залучення власного капіталу є більш простим порівняно з залученням позикового капіталу, яке корелює з тим, що рішення, пов'язані із збільшенням капіталу приймають власники та менеджери підприємства без необхідності отримання згоди від інших господарюючих суб'єктів;
- власний капітал забезпечує більш високу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності.

Переваги позичкового капіталу:

- достатньо широкі можливості залучення, особливо за високого кредитного рейтингу підприємства;
- забезпечує ріст фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого розширення його активів та зростання темпів росту обсягів його господарської діяльності;
- більш низька вартість порівняно до власного капіталу за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита";
- можливість генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнт рентабельності власного капіталу).

Оптимізація структури капіталу є важливим етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності суб'єкта господарювання.

Мета управління структурою капіталу — мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними коштів.

Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позичковим капіталом, можна сформулювати основні завдання оптимізації структури капіталу: формування необхідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток компанії; забезпечення умов, за яких компанія отримуватиме максимальну суму прибутку. На думку сучасних економістів, єдину ефективну структуру капіталу визначити неможливо.

Однак можна визначити найбільш раціональне співвідношення показників капіталу, що розраховуються на підставі факторів впливу, ризиків та практичного досвіду, що максимально наблизить цільову структуру капіталу до оптимального його значення.

Регулювання структури капіталу на підприємстві доцільно здійснювати у двох напрямках: обґрунтування оптимальних пропорцій власного і позикового капіталу; залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури. Таким чином, процес регулювання структурою капіталу передбачає, в першу чергу, процес оптимізації цієї структури.

Методи регулювання структури капіталу підприємства в залежності від підходу до оптимізації можна класифікувати за наступними групами: нормативнокоефіцієнтні, однокритеріальні, багато критеріальні. Нормативнокоефіцієнтні методи регулювання структури капіталу ґрунтуються на використанні фінансових коефіцієнтів. Досить часто в економічній літературі і фінансовій практиці проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, за якого досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів.

Еталонні пропорції розраховують, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по відношенню до величини капіталу, так і іншим базовим показникам фінансової діяльності. При формуванні капіталу найчастіше використовують такі фінансові показники: коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового

навантаження, коефіцієнт покриття відсотків (табл. 1). При формуванні структури капіталу як орієнтир слід враховувати середньогалузеві значення коефіцієнтів, причому не тільки відповідної галузі вітчизняних підприємств, а й у світовому розрізі. Обмеження по середньогалузевому значенню співвідношення позикового і власного капіталу, припускає досягнення в стратегічному періоді цільової структури капіталу, яка склалася у підприємств лідерів цієї галузі.

Нормативно - коефіцієнтні методи мають переваги і недоліки. Перевагою є простота й оперативність розрахунків, а також можливість співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. Узагальнюючим недоліком нормативно - коефіцієнтних методів є статичність, і як наслідок, неможливість застосовування для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства, тому що мають короткостроковий характер. При використанні однокритеріальної групи методів регулювання структури капіталу оптимальні для підприємства пропорції між власним і позиковим капіталом досягаються шляхом максимізації або мінімізації конкретного показника. Прийнято виділяти три однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу.

1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;

2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості компанії;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів компанії: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини). Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої рентабельності ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня рентабельності при різній структурі капіталу. Порівняльну характеристику декількох методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу на основі критерію рентабельності наведено у таблиці 2.

В економічній літературі традиційно розглядають методичний підхід, який передбачає використання механізму фінансового важеля. Сутність фінансового важеля полягає в використанні підприємством позикового капіталу, який впливає на зміну фінансової рентабельності і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. У методиці

розрахунку ефекту фінансового важелю (ЕФВ) можна відокремити три основні складові: податковий коректор фінансового важелю; диференціал фінансового важелю, плече фінансового важелю. Виділення у методиці розрахунку ефекту фінансового важелю (ЕФВ) трьох основних складових (податковий коректор фінансового важелю, диференціал фінансового важелю, плече фінансового важелю) дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового важеля у процесі фінансової діяльності. Головною умовою досягнення позитивного ефекту фінансового важелю є його диференціал. Цей ефект виявляється, коли рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотку за кредит, тобто коли диференціал фінансового важелю є позитивною величиною.

Отже, чим більше позитивне значення диференціалу фінансового важелю, тим більшим буде його ефект. Плече фінансового левериджу є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, що формується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу будь - який приріст плеча фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст фінансової рентабельності, а при негативному значенні диференціалу приріст плеча фінансового левериджу буде призводити до ще більшого зниження фінансової рентабельності. Податковий коректор фінансового важелю демонструє, в якому ступені виявляється ефект фінансового важелю у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Цей підхід має недоліки, які обмежують його застосування на практиці: відсутнє розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; з розгляду упускається внутрішня структура власного і позикового капіталу; власний капітал підприємства визнається безкоштовним і в розрахунок не береться; не враховується інфляція. Деякі з науковців вважають доцільним у процесі оптимізації структури капіталу використання операційно - фінансового важелю, який синтезує такі показники, як розмір виручки, операційні та фінансові витрати, чистий прибуток. Такий підхід щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності дозволяє визначити ступінь операційного та фінансового ризику, і використовується для визначення сукупного ризику підприємства. При цьому на основі цього методу неможливо визначити співвідношення власного і позикового капіталу. Наступний методичний підхід до регулювання структури капіталу підприємства на основі критерію рентабельності $EBITEPS$ базується на оцінці впливу альтернативних варіантів фінансування на значення прибутку на акцію (EPS). Оптимальною структурою капіталу виступає та, при якій досягається максимальний рівень чистого прибутку на акцію при

мінімальному ризику перетворення прибутку до сплати відсотків і податків (EBIT) у чистий прибуток на одну акцію (EPS). Ситуація, коли рівень чистого прибутку на акцію досягається при мінімальному фінансовому ризику, характеризується досягненням точки байдужості, в якій значення EBIT відповідає максимальному значенню EPS при мінімальному значенні фінансового ризику, тобто чистий прибуток на акцію однаковий для варіанту, як з залученням позикових коштів, так і без нього, при використанні тільки власних коштів.

Якщо підприємство буде нарощувати чистий прибуток на акцію за рахунок додаткового залучення виключно власних коштів, зростає виробничий ризик. З іншого боку, можна нарощувати розмір чистого прибутку на акцію, залучаючи додатково капітал за рахунок власних і позикових коштів в певних пропорціях.

Перевага методу полягає в тому, що в якості незалежної величини використовується показник операційного прибутку (EBIT), який не залежить від структури капіталу підприємства. Розгляд та аналіз зазначених підходів формування структури капіталу на основі критерію фінансової рентабельності дозволяє виявити ряд недоліків, які обмежують їх застосування на практиці: відсутній поділ позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; не аналізуються внутрішня структура власного та позичкового капіталу; не враховується вартість власного капіталу.

Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість підприємства на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Фінансові менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс цінних паперів на фінансовому ринку. Для визначення оптимальної структури капіталу використовується формула середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital — WACC).

Формула використовується для визначення оптимізації структури капіталу в тих випадках, коли до складу капіталу вводиться борг. У випадку, коли джерела формування капіталу диференційовані (наприклад, фінансування проекту здійснюється за рахунок випуску нових акцій, боргових зобов'язань, нерозподіленого прибутку й інших джерел) — коефіцієнт WACC набуває вигляду:

Метод широко застосовується для визначення джерела фінансування капітальних вкладень в реальний капітал. У цьому випадку визначається ефективність майбутніх капітальних вкладень. Завдання фінансових менеджерів полягатиме в тому, щоб сформувати таку структуру джерел, яка забезпечувала б мінімальні витрати, тобто мінімальний процент за залученим

капіталом. Модель оптимізації структури капіталу за критерієм рівня фінансових ризиків передбачає диференційований вибір джерел фінансування різних складових активів компанії. При її застосуванні всі активи компанії розподіляються на три групи: необоротні активи; постійна частина оборотних активів, яка є незмінною частиною сукупного розміру оборотних активів, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завезення та цільового призначення; змінна частина оборотних активів пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності компанії товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення.

У складі цієї змінної частини оборотних активів виокремлюють максимальну і середню потребу в них. В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів створеного підприємства (рис. 1).

При цьому КПК — короткостроковий позиковий капітал; ДПК — довгостроковий позиковий капітал; ВК — власний капітал.

Залежно від поглядів засновників створеного підприємства обирається варіант фінансування активів. Цей метод дозволяє врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників.

Оптимальна структура капіталу буде залежати від обраної політики фінансування активів, яка включає:

а) консервативний підхід до фінансування активів — припускає, що за рахунок власного й довгострокового позичкового капіталу мають фінансуватися необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів. Друга половина змінної частини оборотних активів має фінансуватися за рахунок короткострокового позичкового капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стабільності компанії у процесі його розвитку;

б) помірний (або компромісний) підхід до фінансування активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позичкового капіталу мають фінансуватися необоротні активи й постійна частина оборотних активів, у той час як за рахунок короткострокового позичкового капіталу — весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель фінансування активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стабільності компанії; в) агресивний підхід до фінансування активів припускає, що за рахунок власного й довгострокового позичкового капіталу мають фінансуватися тільки необоротні активи, тоді як всі оборотні активи мають фінансуватися за рахунок короткострокового позичкового капіталу (за принципом: поточні

активи мають відповідати поточним зобов'язанням). Така модель фінансування активів створює серйозні проблеми в забезпеченні платоспроможності й фінансової стабільності компанії, хоча дає змогу здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі. Залежно від ставлення до фінансових ризиків власники або менеджери підприємства обирають один із розглянутих варіантів фінансування активів.

Висвітлені моделі оптимізації структури капіталу (табл. 3) дозволяють суттєво оптимізувати структуру капіталу та отримати ефект від використання кредитів. Розглянуті методи дають можливість врахувати різні критерії оптимізації структури капіталу і приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансової політики компанії. Існуючі методи оптимізації структури капіталу є неефективними, оскільки до уваги беруть лише один показник, у той час, як необхідно враховувати комплекс показників, які відображають результати діяльності підприємств. Метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності дає можливість знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то аспект достатності власних засобів для нормального функціонування підприємства — її платоспроможність — може бути неприпустимо заниженою. До підвищення фінансових ризиків призводить також і мінімізація середньозваженої вартості капіталу. Як і в попередньому методі, передбачається зростання питомої ваги позикових коштів, вартість яких переважно нижча за вартість власного капіталу. На противагу цим двом методам мінімізація рівня фінансових ризиків має на меті підвищення фінансової стійкості компанії і незалежності від зовнішніх джерел фінансування, але не створює передумов для подальшого розвитку.

Таким чином, кожна методика оптимізації структури капіталу потребує подальшого дослідження й удосконалення, оскільки результати аналізу можуть давати суперечливі дані. Основними недоліками розглянутих однокритеріальних методів регулювання структури капіталу є те, що вони враховують обмежену кількість факторів. У сучасній науці не припиняються спроби знайти найбільш ефективний метод оптимізації щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу підприємств, які ґрунтуються на додержанні вимог відразу декількох критеріїв оптимізації.

Деякі з науковців вважають за необхідне максимізацію рівня рентабельності поряд з рівнем фінансової стійкості, однак, враховуючи протилежність наслідків використання цих методів, забезпечення найбільш ефективної пропорційності між ними є майже недосяжним у практичній площині. Інша група економістів пропонує послідовне використання усіх

трьох методів і формування показника цільової структури капіталу з урахуванням їх граничних значень, що також є трудомістким процесом і не дає однозначної відповіді. Існують також думки з приводу доповнення зазначених методів показниками кредитоспроможності і платоспроможності, левериджу в майновій структурі капіталу.

Є спроби розробки комплексного інтегрального показника цільової структури капіталу з урахуванням галузевої приналежності підприємства.

Найбільш раціональним щодо досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, в основі якого відбувається одночасна максимізація зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості. Тобто за цим підходом будуть конкретизовані послідовні кроки формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості компанії, а також здійснюватимуться прогнозні розрахунки рентабельності власного капіталу компанії. Також у процесі оптимізації структури капіталу доцільним є використання виробничо - фінансового левериджу, який синтезує такі показники, як розмір виручки, виробничі і фінансові видатки, а також чистий прибуток. Практичне значення такого підходу полягає в тому, що на основі одночасного урахування виробничих і фінансових ризиків компанії, а також індивідуальних особливостей його діяльності, існує можливість цілеспрямованого управління структурою капіталу задля забезпечення його фінансової безпеки.