

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ДОМБРОВСЬКА СОФІЯ ОЛЕКСІЇВНА

УДК 658.15:330.131.7

**УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ТА РИЗИКУ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Одеса – 2019

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Одеському національному економічному університеті
Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Лапіна Ірина Сергіївна,
Одеський національний економічний університет,
доцент кафедри фінансового менеджменту
та фондового ринку;

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Дорошенко Ганна Олександрівна,
Харківський національний університет
імені В.Н. Каразіна,
завідувач кафедри економіки та менеджменту;

кандидат економічних наук, професор
Партич Галина Остапівна,
Національний університет «Львівська політехніка»,
професор кафедри фінансів.

Захист відбудеться «13» грудня 2019 р. о 12:00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01 Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 217.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 211.

Автореферат розісланий «08» листопада 2019 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

С.О. Даниліна

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Економічний розвиток в умовах глобалізації характеризується посиленням конкуренції, мінливістю й невизначеністю факторів внутрішнього і зовнішнього середовища, швидкістю поширення кризових явищ, що підвищує рівень фінансового ризику для учасників виробничого процесу. За таких умов капітал підприємства стає потужною основою розвитку економіки країни, забезпечує інтереси суб'єктів господарювання, відіграє виняткову роль у вирішенні проблем розвитку української економіки. Відповідно до цього зростає необхідність теоретичних і практичних розробок у сфері управління капіталом підприємства з урахуванням ризиків. Взаємозв'язок факторів впливу на структуру капіталу та управління нею вимагає перманентного моніторингу і розробки підходів до вирішення проблем сфери управління капіталом як з точки зору теорії, так і практики.

Разом з тим фрагментарність досліджень науковцями проблематики формування та використання капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризиків не в повній мірі дає відповідь на численні питання, тому стають необхідними подальші наукові пошуки, спрямовані на дослідження теоретико-методичних засад управління структурою капіталу і, відповідно, побудову дієвої системи управління нею.

Теоретичним і практичним аспектам побудови системи управління капіталом підприємства присвячено значну кількість наукових досліджень як зарубіжних, так і вітчизняних учених-економістів. Теорія формування структури капіталу набула розвитку у працях: Ю. Бріггема, Дж. К. Ван Хорна, М. Міллера, Ф. Модільяні, О. П. Близнюк, І. В. Журавльової, І. В. Зятковського, В. В. Ковальова, А. В. Міщенко та ін. Науково-теоретичне обґрунтування управління структурою капіталу підприємства знайшло відображення у роботах вчених: І. О. Бланка, В. Є. Власюка, Г. О. Дорошенко, Г. П. Куліш, І. С. Лапіної, Г. О. Партин, О. О. Терещенка, А. О. Черкасової та ін. Окремі питання оптимізації структури капіталу підприємства висвітлені у працях науковців: Н. О. Ковальчук, А. М. Кравцової, І. Л. Латишевої, А. М. Поддєрьогіна, В. В. Фощана та ін. Проблема невизначеності економічного середовища розглянута такими вченими, як: Ф. Х. Найт, Дж. Ротманс, В. Е. Уолкер, В. В. Вітлінський, Г. В. Савицька, К. Д. Семенова та ін. Зокрема, стратегічні пріоритети розвитку підприємств в умовах деіндустріалізації та неоіндустріалізації є об'єктом уваги таких учених, як: В. М. Геєць, С. С. Губанов, Т. Г. Доброва, М. І. Зверяков та ін.

Враховуючи наукові напрацювання зарубіжних і вітчизняних учених, усе ще залишаються недостатньо висвітленими питання розробки системи оптимізації структури капіталу підприємства під впливом стресорів економічного середовища та впровадження такої системи у діяльність підприємств. Окремої уваги потребує низка питань, пов'язаних із формуванням фінансової стратегії управління капіталом на основі діагностики і прогнозування структури капіталу з урахуванням факторів економічної невизначеності та ризиків.

Важливість дослідження окреслених питань щодо управління структурою капіталу підприємства, фрагментарність їх наукової розробленості і практична значущість зумовили вибір теми дисертаційної роботи, визначили мету, завдання, логіку і структуру дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету. Проведене дослідження пов'язано з науковими темами «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції» (ДР № 0114U000277), за якою досліджено теоретико-методичні засади управління структурою капіталу підприємства, і «Розвиток системи корпоративного фінансового управління в Україні» (ДР № 0119U102056), відповідно до якої розроблено пропозиції щодо оптимізації структури капіталу підприємства в умовах економічної невизначеності. Положення дисертаційної роботи щодо науково-методичних підходів до удосконалення управління структурою капіталу підприємства знайшли відображення в межах госпрозрахункової теми «Оцінка руху грошових потоків компанії задля нейтралізації фінансових наслідків економічної кризи в Україні» (ДР № 0119U102516).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад і методичних підходів і розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємств у сучасних умовах в Україні. Для досягнення означеної мети в дисертації поставлено наступні *завдання*:

- узагальнити і поглибити теоретичні положення фінансової науки щодо економічної сутності капіталу підприємства, обґрунтувати наукові підходи до управління структурою капіталу підприємства;
- дослідити методичні засади оцінювання вартості і структури капіталу підприємства;
- виявити вплив факторів економічної невизначеності і ризиків на управління структурою капіталу підприємства;
- проаналізувати процеси деіндустріалізації та їхній вплив на управління структурою капіталу підприємств машинобудування;
- здійснити комплексну оцінку фінансового стану підприємств машинобудування і провести аналіз змін в їхній структурі капіталу;
- сформулювати науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності;
- обґрунтувати стратегічні орієнтири забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу підприємства;
- розробити науково-методичні підходи до оцінювання впливу чинників на структуру капіталу підприємства;
- запропонувати науково-методичні рекомендації до удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризику.

Об'єктом дослідження є процеси управління структурою капіталу підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні і прикладні аспекти управління структурою капіталу підприємств України в умовах невизначеності та ризику.

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, фінансового менеджменту, наукові праці українських та зарубіжних учених з питань управління структурою капіталу підприємства.

Щоб досягти поставленої мети, у роботі було використано наступні сучасні загальнонаукові і спеціальні методи дослідження, зокрема метод структурно-логічного аналізу (при формуванні логічної структури дослідження); методи аналізу та синтезу (при дослідженні еволюції теоретичних поглядів щодо економічної природи капіталу підприємства; при дослідженні елементів системи управління структурою капіталу підприємства); метод експертних оцінок (при визначенні індикаторів оцінювання капіталу підприємства; при обґрунтуванні стратегічних орієнтирів, спрямованих на забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу підприємства); методи порівняльного, коефіцієнтного, структурного аналізу і групування (при аналізі основних тенденцій у змінах показників структури капіталу підприємств машинобудівної галузі); метод економіко-математичного моделювання (при розробці моделі оптимізації структури капіталу з урахуванням впливу чинників ризику); метод кореляційно-регресійного аналізу (при оцінюванні впливу факторів на структуру капіталу й управління нею); графічний метод (при побудові схем, графіків, діаграм, рисунків); абстрактно-логічний метод та узагальнення (при формулюванні висновків).

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі і нормативно-правові акти Верховної Ради України; дані Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України; матеріали й аналітичні звіти міжнародних організацій, матеріали первинного обліку і статистичної звітності підприємств; монографії та інші наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених-економістів з відповідної проблематики дослідження.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні важливого наукового завдання, пов'язаного з розвитком теоретичних і методичних засад та формуванням практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності економічного середовища.

Наукові результати, які характеризують новизну проведеного дослідження, полягають у наступному:

удосконалено:

– науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства, який містить формування стратегічної карти оптимізації структури капіталу і, на відміну від існуючих, передбачає використання системи показників оцінки

рівня ризику та орієнтований на імплементацію ризик-стратегії у діяльність підприємства з метою досягнення запланованих результатів управління. Даний підхід дозволяє виявити можливі порушення у використанні капіталу підприємства і запровадити відповідні механізми подолання негативних тенденцій;

– науково-методичні підходи до оцінювання впливу чинників на структуру капіталу та управління нею, які, на відміну від існуючих, передбачають врахування специфіки сфери діяльності підприємства, вплив факторів внутрішнього і зовнішнього середовища і дозволяють сформулювати стратегію управління структурою капіталу з метою стабілізації фінансово-економічного стану підприємства;

– наукові положення щодо формування стратегічних орієнтирів забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу підприємства, які відрізняються від існуючих врахуванням чинників ризику та невизначеності економічного середовища, дозволяють сформулювати покроковий сценарій поліпшення фінансово-господарського стану підприємства на основі виокремлення ключових проблем, пов'язаних з управлінням структурою капіталу, розробити рекомендації й обґрунтувати превентивні заходи щодо запобігання виникненню цих проблем;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні положення фінансової науки щодо економічної сутності поняття «капітал підприємства», що представлений у формі інтегрованих у виробництво власних та позикових коштів фінансування діяльності підприємства і який характеризується безперервним рухом і здатністю приносити доход. Зазначений підхід поглиблює розуміння економічної природи даної дефініції і розширює понятійний апарат дослідження;

– теоретико-методичні засади щодо виявлення впливу факторів невизначеності і ризиків на управління структурою капіталу, які сприяють адаптації підприємства до дії цих факторів і дають можливість удосконалити фінансово-економічну діяльність за допомогою використання інструментарію оптимізації структури капіталу підприємства;

– методологія комплексної діагностики ефективності системи управління структурою капіталу підприємства, яка передбачає врахування показників фінансово-економічної діяльності, взаємоузгодженість та взаємозв'язок між ліквідністю, діловою активністю, фінансовою стійкістю, рентабельністю і формує підґрунтя для аналізу й оцінки рівня ефективності управління структурою капіталу підприємства;

– науково-методичні рекомендації до удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства, яке функціонує в мінливих економічних умовах. Запропоновані рекомендації враховують вплив ендогенних та екзогенних факторів фінансового ризику, що дозволяє вирішити проблему ефективного формування й раціонального використання капіталу на підприємстві.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані у дисертаційному дослідженні результати мають теоретичне і практичне значення; розроблені науково обґрунтовані рекомендації можуть бути використані для імплементації управлінських рішень щодо формування і використання капіталу, спрямованих на забезпечення функціонування підприємства в умовах дії стресорів економічного середовища.

Наукові розробки і практичні рекомендації дисертаційного дослідження було прийнято до впровадження ПАТ «Одеський завод поршневих кілець» з метою підсилення інноваційної складової і підвищення інвестиційної привабливості підприємства (довідка № 24/01 від 18.01.2019 р.). Окремі положення щодо оцінювання факторів впливу на управління структурою капіталу були впроваджені ТОВ «Холдингова компанія “Мікрон”» для обґрунтування управлінських рішень на підприємстві (довідка № 18/06-23 від 11.02.2019 р.). Запропоноване у роботі використання інструментарію оптимізації структури капіталу впроваджено ТОВ «БЛЕК СІ ПАРТНЕРС» (довідка № 22/05 від 22.05.2019 р.). Основні результати та висновки дисертаційної роботи було впроваджено Одеською регіональною торгово-промисловою палатою (довідка № 2027.1-07/250 від 20.06.2019 р.).

Одержані результати наукового дослідження використовуються у навчальному процесі Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін «Управління фінансовою діяльністю підприємств», «Структурне фінансування та фінансові технології», «Фінансовий контролінг» (довідка № 01-17/736 від 30.08.2019 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею, у якій викладено теоретико-методичні положення управління структурою капіталу підприємства і розроблено практичні рекомендації щодо його удосконалення в умовах ризику й невизначеності економічного середовища. Наукові результати, висновки і пропозиції, викладені в дисертації, отримано автором самостійно і відображені в опублікованих працях. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації були використані лише ті ідеї та положення, що є результатом особистої роботи здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні науково-теоретичні положення й отримані практичні результати дослідження було апробовано на міжнародних і всеукраїнських конференціях, а саме: «Економіко-правові дослідження: міждисциплінарна взаємодія» (м. Харків, 2016 р.); «Механізми, стратегії, моделі і технології управління економічними системами за умов інтеграційних процесів: теорія, методологія, практика» (м. Хмельницький, 2016 р.); «Актуальні питання економічних наук» (м. Запоріжжя, 2017 р.); «Теорія і практика сучасної науки» (м. Київ, 2017 р.); «Актуальні питання фінансів, економіки, обліку та менеджменту: теорія і практика» (м. Полтава, 2017 р.); «Перспективи розвитку економічної системи з урахуванням сучасних євроінтеграційних процесів» (м. Дніпро, 2018 р.); «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м. Київ, 2018 р.).

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано у 19 наукових працях загальним обсягом 7,45 друк. арк., у тому числі: 2 публікації у колективних монографіях, 8 статей у наукових фахових виданнях України (з яких 7 – у наукових виданнях, внесених до міжнародних наукометричних баз), 2 статті у зарубіжних наукових виданнях, 7 публікацій за результатами участі у міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації складає 278 сторінок, з них 178 сторінок основного тексту. Робота містить 47 рисунків, 25 таблиць, 19 додатків на 52 сторінках, список використаних джерел із 202 найменувань, розміщений на 19 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету і завдання дисертації, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито наукову новизну і практичне значення одержаних результатів, представлено зв'язок роботи з науковими темами, наведено інформацію про апробацію результатів дослідження, окреслено особистий внесок здобувача.

У першому розділі – **«Теоретико-методичні засади управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища»** – обґрунтовано науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства; досліджено методичні засади оцінювання вартості і структури капіталу; виявлено вплив факторів економічної невизначеності й ризиків на управління структурою капіталу підприємства.

Дослідження генезису сутності капіталу підприємства дозволило встановити, що капітал представляє собою об'єкт фінансового управління, який характеризується безперервним рухом і здатністю приносити доход його власникам, на який можна постійно впливати з метою отримання доходів.

На основі узагальнення теоретичних підходів до визначення природи даної дефініції встановлено, що капітал є головною фінансовою базою створення підприємства і подальшого його розвитку, яка представлена у формі інтегрованих у виробництво власних та позикових коштів для фінансування діяльності підприємства. Аналіз теоретичних підходів до функціонування капіталу підприємства став підґрунтям систематизації та їх доповнення за ознакою рівня ризику. Важливість даної ознаки обґрунтовано нестабільною економічною ситуацією з характерними для неї фінансово-економічними потрясіннями, кризовими явищами, непередбачуваними трансформаційними процесами. Саме в таких умовах підприємствам доводиться здійснювати фінансово-господарську діяльність і забезпечувати процес безперервного відтворення відповідно до обраної стратегії управління капіталом та його структурою.

Аналіз зарубіжних і вітчизняних наукових напрацювань з проблематики управління структурою капіталу підприємства дав змогу розвинути підхід, який містить формування стратегічної карти оптимізації структури капіталу, передбачає використання системи показників оцінки рівня ризику й імплементацію ризик-стратегії у діяльність господарюючого суб'єкта з метою досягнення запланованих результатів управління. Такий підхід дає можливість виявити можливі порушення у використанні капіталу підприємства і запроваджувати відповідні механізми реалізації поставленої мети управління.

Обґрунтовано, що здійснення управлінського процесу на підприємстві під впливом нестабільності сучасного економічного простору неможливе без його адаптації до існуючих специфічних умов, що потребує ідентифікації та систематизації внутрішніх і зовнішніх факторів. У роботі запропоновано сценарний підхід, який дозволить визначити можливий шлях розвитку підприємства в майбутньому, враховуючи існування впливу ризиків, а також визначити комплекс управлінських рішень, що сприятимуть стабілізації ситуації. Це дає можливість сформулювати напрямки поліпшення фінансово-господарського стану підприємства на основі виокремлення ключових проблем, розробки рекомендацій та обґрунтування превентивних заходів щодо запобігання виникненню цих проблем, а моніторинг факторів економічного середовища створить підґрунтя для адаптації управлінських рішень до сучасних економічних умов і сприятиме мінімізації можливих фінансових втрат.

Узагальнення методичних засад оцінювання вартості і структури капіталу підприємства обумовило розробку методологічного інструментарію діагностики ефективності системи управління структурою капіталу на основі дослідження комплексу показників фінансово-економічного стану підприємства і передбачає обґрунтування логіки взаємозв'язку та взаємоузгодженості між ліквідністю, діловою активністю, фінансовою стійкістю, рентабельністю. Використання даного підходу дозволяє оцінити рівень ефективності управління структурою капіталу підприємства.

У другому розділі – **«Структура капіталу підприємств машинобудування України та її оптимізація в умовах економічної невизначеності»** – проаналізовано вплив процесів деіндустріалізації на управління структурою капіталу промислових підприємств України; здійснено комплексну оцінку фінансового стану підприємств машинобудівної галузі України та проведено аналіз тенденцій змін в їх структурі капіталу; розвинуто науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємств машинобудівної галузі в умовах ризику й економічної невизначеності.

Підкреслено, що економічний розвиток України супроводжується процесами деіндустріалізації і згортанням науково-технологічних галузей. Встановлено, що особливо вразливою є галузь машинобудування, питома вага якої у промисловому виробництві за останнє п'ятиріччя скоротилась удвічі і склала у 2018 році лише 5 % обсягів промислового виробництва.

За результатами проведеного аналізу та оцінки динамічних змін у структурі капіталу підприємств України й Одеської області виявлено, що має місце стійке зменшення частки власного капіталу на підприємствах України;

критичний стан такого зменшення спостерігається в Одеській області, підприємства якої гостро відчувають нестачу власних коштів і нарощують зобов'язання для подальшого розвитку (рис. 1-4).

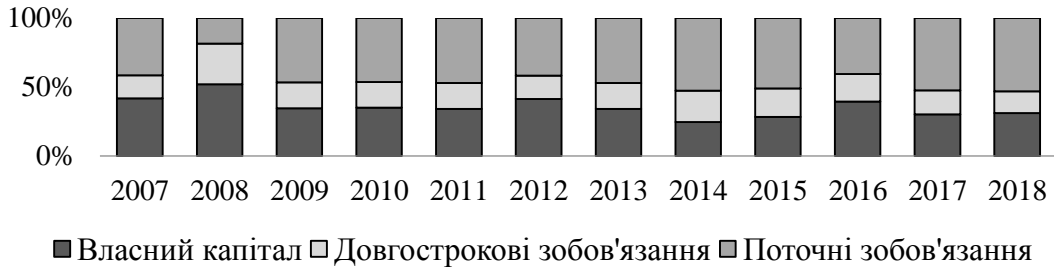


Рис. 1 – Динаміка структури капіталу підприємств України за 2007-2018 рр., %

Джерело: розраховано автором

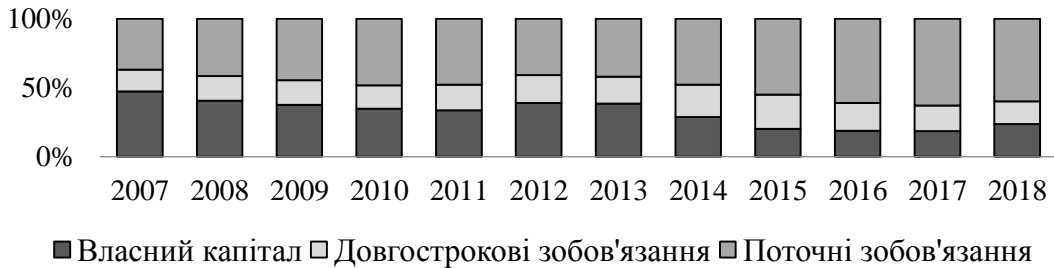


Рис. 2 – Динаміка структури капіталу промислових підприємств України за 2007-2018 рр., %

Джерело: розраховано автором

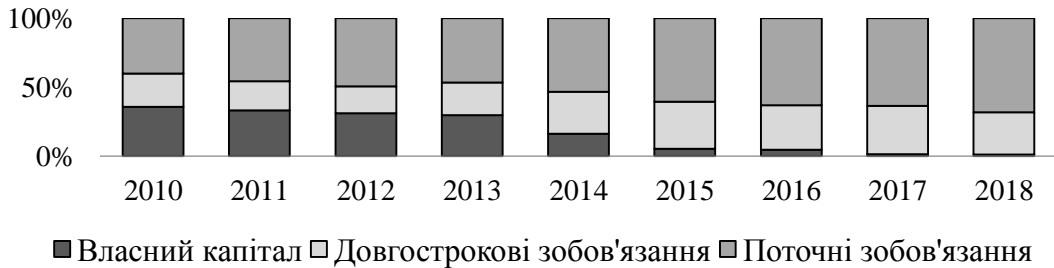


Рис. 3 – Динаміка структури капіталу підприємств Одеської області за 2010-2018 рр., %

Джерело: розраховано автором

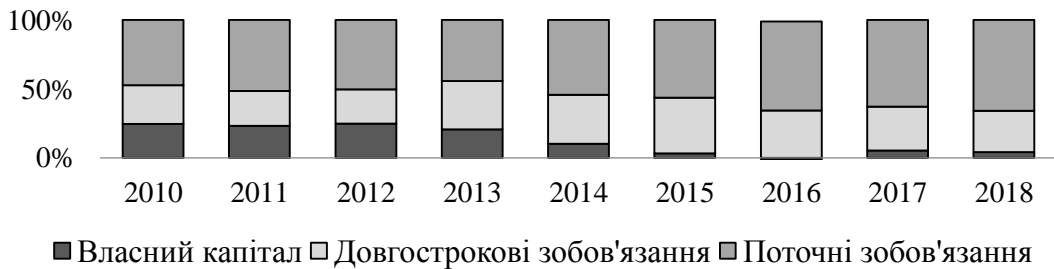


Рис. 4 – Динаміка структури капіталу промислових підприємств Одеської області за 2010-2018 рр., %

Джерело: розраховано автором

Представлений фінансовий стан підприємств свідчить про необхідність впровадження комплексу заходів з оптимізації структури капіталу за допомогою інструментарію визначення вартості і структури капіталу, що забезпечить обґрунтованість управлінських рішень у сфері формування структури капіталу.

Розвинуто науково-методичний підхід до оптимізації структури капіталу, який передбачає оцінювання ефективності управління структурою капіталу на основі розподілу підприємств у дві групи: першу групу становлять підприємства, стратегія управління капіталом яких спрямована на залучення і використання позикових коштів, а другу групу – підприємства, які оперують здебільшого власними коштами. Такий підхід дає можливість встановити залежність фінансово-економічного стану підприємств від структури капіталу.

Обґрунтовано необхідність перманентного моніторингу індикаторів нестабільності, мінливості й невизначеності при формуванні структури капіталу. Потужним інструментом вирішення даного завдання є використання апарату нейронних мереж. У роботі були визначені еталонні образи нейронної мережі, які відображають специфіку рівнів ризику використання капіталу, а саме: низький рівень (R_1), середній рівень (R_2) та високий рівень (R_3). Використання нейромережевого методу дозволило виявити рівні ризику використання капіталу за певною структурою на прикладі аналізованих підприємств Одеської області, які здійснюють виробництво машин і устаткувань, не віднесених до інших угруповань (табл. 1).

Таблиця 1

Рівні ризику використання капіталу підприємств

Група	Підприємство	Коефіцієнт Бівера	Коефіцієнт покриття	Коефіцієнт фінансового ризику	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Рівень ризику використання капіталу	
Група I (ПК > ВК)	ПАТ «ОВО "ХОЛОДМАШ"»	-1; -1	-1; -1	1; 1	-1; -1	1; 1	R_3	високий
	ПрАТ «Одеський машинобудівний завод»	-1; -1	-1; -1	-1; -1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
	ПрАТ «Одеський завод сільськогосподарського машинобудування»	-1; -1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
Група I (ПК < ВК)	ПАТ «Одеський завод радіально-свердлильних верстатів»	-1; 1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
	ПАТ «Одеський завод поршневих кілець»	-1; -1	1; 1	1; 1	-1; -1	1; 1	R_3	високий
	ПАТ «ОДЕСАХАРЧОРЕММАШ»	-1; 1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_2	середній
	ПАТ «Машинобудівне виробниче об'єднання "ОΡΙΟΝ"»	-1; 1	-1; -1	1; 1	-1; -1	-1; 1	R_3	високий
	ПАТ «Одеський завод по випуску ковальсько-пресових автоматів»	-1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	-1; 1	R_2	середній

Джерело: розраховано автором

Виявлено, що для формування оптимальної структури капіталу для аналізованих підприємств машинобудівної галузі України рекомендована величина частки позикового капіталу знаходиться у діапазоні від 35 % до 40 % від загального обсягу капіталу. За умови дотримання рекомендованих значень коефіцієнта фінансового ризику розраховані показники оптимальної структури капіталу дозволять забезпечити стабілізацію фінансово-економічної ситуації на підприємстві.

Обґрунтовано, що залучення позикового капіталу доцільне, якщо його вартість менша за значення рентабельності активів підприємства. За допомогою методу оцінки структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу виявлено, що для аналізованих підприємств машинобудування Одеської області з метою ефективного залучення коштів, яке б забезпечувало фінансову стійкість та платоспроможність суб'єкта, вартість позикового капіталу повинна становити менше 12 %.

У третьому розділі – **«Система управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності»** – обґрунтовано стратегічні орієнтири забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу; розроблено науково-методичні підходи до оцінювання впливу чинників на структуру капіталу підприємства; запропоновано науково-методичні рекомендації щодо побудови оптимальної структури капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризиків.

Відзначено, що структура капіталу підприємства зазнає впливу різноманітних факторів, які поділено на внутрішні і зовнішні (за їх кількісною та якісною характеристикою). До внутрішніх чинників віднесено структуру активів підприємства, темпи виробництва, рівень і динаміку рентабельності, фінансово-економічний стан підприємства в цілому, стратегічні цілі та ризикованість менеджменту підприємства; до зовнішніх чинників – відношення кредиторів, стан ринку капіталів, систему оподаткування та ін.

З метою комплексної діагностики ефективності системи управління структурою капіталу підприємства було розроблено науково-методичний підхід, який передбачає виявлення рівня ефективності управління структурою капіталу підприємства, що враховує специфіку сфери діяльності підприємства, вплив факторів зовнішнього та внутрішнього середовища і дозволяє сформулювати стратегію управління структурою капіталу з метою стабілізації фінансово-економічного стану підприємства. Запропоновано оцінювати ефективність управління структурою капіталу підприємства за допомогою комплексного показника:

$$K_E = F(f_1, f_2, f_3, f_4, f_5) = \sum_{i=1}^n (x_n) = \sum_{i=1}^n (x_1, x_2, \dots, x_{19}, x_{24}), \quad (1)$$

де K_E – комплексний показник ефективності управління структурою капіталу підприємства; f_1 – група параметрів ліквідності; f_2 – група параметрів ділової активності; f_3 – група параметрів фінансової стійкості; f_4 – група параметрів рентабельності; f_5 – рівень ризику використання капіталу; x_n – значення оцінювального показника.

Обґрунтовано, що для формування оптимальної структури капіталу є необхідним виявлення потенційних можливостей підприємства щодо досягнення цієї оптимальності. Оптимізацію структури капіталу запропоновано здійснювати за допомогою SWOT-, SPACE-, PEST-аналізу, що дозволить визначити чинники внутрішнього і зовнішнього середовища, які впливають на структуру капіталу підприємства і дають можливість побудувати матрицю перехресного аналізу впливу факторів на стратегію формування структури капіталу.

Побудова економетричної моделі оптимальної структури капіталу підприємства надала можливість визначити чинники, які здійснюють найбільший вплив на структуру капіталу підприємства у специфічних економічних умовах. За результатами проведених розрахунків отримано модель оптимальної структури капіталу, яка приймає вигляд:

$$Y'_{opt} = 1,201 - 4,389X_{1t} + 0,361X_{5t} - 0,332X_{7t} + 0,401X_{8t}, \quad (2)$$

де Y'_{opt} – оптимальне значення коефіцієнту концентрації позикового капіталу; X_{1t} – середньоквадратичне відхилення чистого прибутку на гривню активів; X_{5t} – частка матеріальних необоротних активів у обсязі активів; X_{7t} – співвідношення податку на прибуток до чистого обсягу реалізації; X_{8t} – коефіцієнт фінансового ризику.

На основі використання представленої економетричної моделі розраховано значення оптимальної частки позикового капіталу для аналізованих підприємств машинобудівної галузі Одеської області. Отримані показники корелюють зі значеннями концентрації позикового капіталу, що були розраховані за допомогою методу оцінювання структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, відповідно якому позикові кошти не повинні перевищувати 40 %.

Узагальнення науково-методичних підходів до удосконалення управління структурою капіталу підприємства дозволило розвинути підхід, який передбачає використання організаційно-економічного методу управління, аналіз бізнес-процесів на основі структурно-функціонального моделювання щодо забезпечення ефективності управління структурою капіталу за допомогою SADT-методики, що дозволяє представити алгоритм удосконалення у вигляді діаграми, наочно відобразити послідовність етапів змодельованого процесу. Запропонований підхід враховує рівень впливу фактору фінансового ризику, що надає можливість вирішити проблему ефективного формування та раціонального використання капіталу на підприємстві.

ВИСНОВКИ

У дисертації представлено вирішення важливого наукового завдання, яке полягає у розвитку теоретичних засад і методичних підходів до управління структурою капіталу для підприємств України, формуванні практичних

рекомендацій щодо його удосконалення в умовах ризику та невизначеності економічного середовища.

За основними результатами дисертаційної роботи зроблено такі висновки:

1. Узагальнення теоретичних положень вітчизняної та зарубіжної фінансової науки щодо змістовного наповнення поняття «капітал підприємства» дозволило встановити, що капітал представляє собою об'єкт фінансового управління, який характеризується безперервним рухом і здатністю приносити дохід його власникам, на який можна постійно впливати з метою отримання цих доходів. Капітал є головною фінансовою базою створення підприємства і подальшого його розвитку, яка представлена у формі інтегрованих у виробництво власних та позикових коштів для фінансування діяльності підприємства. Зазначений підхід поглиблює розуміння економічної природи даної дефініції і розширює понятійний апарат дослідження. На основі проведеного аналізу наукових підходів до управління структурою капіталу підприємства обґрунтовано підхід, який містить формування стратегічної карти оптимізації структури капіталу, передбачає використання системи показників оцінки рівня ризику і спрямований на імплементацію ризик-стратегії у діяльність господарюючого суб'єкта з метою досягнення запланованих результатів управління. Такий підхід дозволяє виявляти можливі порушення у використанні капіталу підприємства і запроваджувати відповідні механізми подолання негативних тенденцій.

2. Дослідження методичних засад оцінювання вартості і структури капіталу підприємства обумовило розробку методологічного інструментарію діагностики ефективності системи управління структурою капіталу на основі дослідження комплексу показників фінансово-економічного стану підприємства і передбачає обґрунтування логіки взаємозв'язку та взаємоузгодженості між ліквідністю, діловою активністю, фінансовою стійкістю, рентабельністю. Використання даного підходу дозволяє оцінити рівень ефективності управління структурою капіталу підприємства.

3. Встановлено, що здійснення ефективного процесу управління капіталом на підприємстві передбачає формування гнучкої фінансової стратегії управління структурою капіталу, яка враховує такі фактори, як фінансовий ризик та невизначеність середовища. Це дозволяє забезпечити адаптацію управлінських рішень до сучасних економічних тенденцій і дає можливість удосконалити фінансово-економічну діяльність за допомогою використання інструментарію оптимізації структури капіталу підприємства.

4. На основі проведеного аналізу впливу процесів деіндустріалізації на діяльність підприємств промисловості України виявлено згортання їх фінансово-виробничої діяльності, відзначено зменшення майже удвічі кількості великих промислових підприємств за останні десять років. Такий стан спричинено високим моральним та фізичним зносом основних засобів, втратою висококваліфікованого кадрового потенціалу, необхідністю трансформації традиційних галузей, переходу до високотехнологічних та наукоємних

процесів, реалізації сучасних інноваційних проектів, що унеможлиблюється відсутністю у підприємств вільних коштів для фінансування їхнього розвитку.

5. Аналіз і оцінка компонентів структури капіталу промислових підприємств України дозволили виявити стійке зменшення частки власного капіталу і критичний фінансово-економічний стан підприємств. Машинобудування є тією галуззю економіки, яка найбільш вразлива до економічної нестабільності і процесів деіндустріалізації. Нарощування зобов'язань для підтримки подальшого функціонування підприємств цієї галузі спричиняє зростання рівня ризику використання капіталу: у 75 % досліджуваних підприємств виявлено високий рівень ризику, у 25 % підприємств – середній.

6. Розвинуто науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу, які передбачають оцінювання ефективності управління структурою капіталу на основі поділу підприємств на дві групи: першу групу становлять підприємства, стратегія управління капіталом яких спрямована на залучення й використання позикових коштів, а другу групу – підприємства, вектор розвитку яких пов'язаний з відсутністю тенденцій до нарощування зобов'язань та з оперуванням здебільшого власними коштами. Представлений підхід надає можливість встановити залежність фінансово-економічного стану підприємств від структури капіталу і виявити перспективи адаптації суб'єктів до економічної нестабільності.

7. Обґрунтовано наукові положення щодо формування стратегічних орієнтирів забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу на основі ідентифікації й систематизації зовнішніх і внутрішніх факторів впливу на структуру капіталу. Використання SWOT-, SPACE- і PEST-аналізу забезпечує можливість побудови матриці перехресного аналізу впливу відповідних чинників на структуру капіталу та управління нею. Запропонований підхід дозволяє виокремити ключові проблеми, розробити рекомендації й обґрунтувати превентивні заходи щодо запобігання виникненню даних проблем і на основі цих дій побудувати покроковий сценарій, який дасть можливість поліпшити фінансово-господарський стан підприємства.

8. Розроблено науково-методичний підхід до оцінювання впливу чинників на структури капіталу підприємства, який передбачає лінійне економетричне моделювання виявлення впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на структуру капіталу і враховує специфіку сфери діяльності підприємства. Такий підхід дозволяє визначити індивідуальну оптимальну структуру капіталу для кожного підприємства і сформулювати стратегію управління нею. Використання наданої моделі дозволило виявити, що з метою формування оптимальної структури капіталу для аналізованих підприємств машинобудівної галузі України рекомендована величина частки позикового капіталу знаходиться у діапазоні від 35 до 40 %. За умови дотримання рекомендованих значень коефіцієнта фінансового ризику розраховані показники оптимальності структури капіталу дозволять забезпечити стабілізацію фінансово-економічної ситуації на підприємстві.

9. Запропоновано науково-методичні рекомендації до удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства, що передбачають структурно-функціональне моделювання бізнес-процесів управління і забезпечують можливість реалізації перманентного процесу моніторингу структури капіталу, її коригування та оптимізацію. Це дозволяє вирішити проблему ефективного формування й раціонального використання капіталу на підприємстві в умовах економічної невизначеності.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У монографіях:

1. Домбровська С. О. Фінансовий контролінг як інструмент в системі антикризового управління в реальному секторі економіки. *Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку*: монографія / за заг. ред. О. М. Гончаренко, О. С. Світличної. Одеса: Атлант, 2017. 271 с. (17,5 д. а.) *Особистий внесок здобувача: визначено роль фінансового контролінгу в системі антикризового управління в реальному секторі економіки* (0,5 д. а.)

2. Домбровська С. О. Формування сучасного механізму управління інвестиційними потоками суб'єктів господарювання. *Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи*: монографія / за заг. ред. В. Г. Баранової, О. М. Гончаренко. Харків: «Діса плюс», 2019. 370 с. (21,62 д. а.) *Особистий внесок здобувача: здійснено аналіз інвестиційної діяльності в Україні та висвітлено формування механізму управління інвестиційними потоками суб'єктів господарювання* (0,4 д. а.)

Статті у наукових фахових виданнях України:

3. Домбровська С. О. Тенденції системи формування фінансових ресурсів підприємств України та шляхи її вдосконалення. *Науковий вісник ОНЕУ*. 2015. № 2 (222). С. 42–53. (0,6 д. а.) (*Science Index, Google Scholar*)

4. Домбровська С. О. Вплив фінансового ризику на систему управління фінансовими ресурсами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень: збірник наукових праць*. 2016. № 2 (61). С. 184–193. (0,8 д. а.) (*Index Copernicus, RePEc, WorldCat, EPIHPLUS, UlrichWeb*)

5. Dombrovska S. O., Shostak I. I. The role and importance of the enterprise`s borrowed capital. *Economic Processes Management: International Scientific E-Journal*. 2016. No 2 (11). URL: http://epm.fem.sumdu.edu.ua/download/2016_2/2016_2_9.pdf (0,6 д. а.) *Особистий внесок здобувача: окреслено проблеми використання позикового капіталу та визначено основні напрямки підвищення ефективності управління позиковим капіталом для підприємств України* (0,5 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar, SSOAR, SIS, Cite Factor, OAJI, Research Bible, GIF, JIFactor, IIFS*)

6. Домбровська С. О., Лапіна І. С. Адаптація фінансової стратегії підприємства до сучасних умов в Україні. *Науковий вісник Херсонського*

державного університету. Серія: «Економічні науки». 2017. № 25. Ч. 1. С. 138–141. (0,6 д. а.) *Особистий внесок здобувача: визначено цілі та завдання фінансової стратегії підприємства, обґрунтовано її роль у загальній системі управління* (0,4 д. а.)

7. Домбровська С. О. Оцінка ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства. *Науковий економічний журнал «Інтелект XXI»*. 2017. № 6. С. 46–50. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus*)

8. Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. *Держава та регіони. Серія: «Економіка та підприємництво»*. 2018. № 4 (103). С. 113–119. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus*)

9. Домбровська С. О. Вплив деіндустріалізаційних процесів на управління структурою капіталу підприємств України. *Вісник Одеського національного університету. Серія: «Економіка»*. 2019. Вип. 1 (74). Т. 24. С. 50–54. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus, Google Scholar*)

10. Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1 (63). С. 100–107. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus*)

Статті у наукових виданнях інших держав:

11. Домбровська С. О. Управління фінансовими ресурсами підприємства в умовах трансформації економіки України. *Economics, management, law: problems of establishing and transformation: Collection of scientific articles*. 2016. P. 179–182. (0,3 д. а.) (*Science Index, CPCI-SSH*)

12. Домбровська С. О. Актуальні проблеми банківського кредитування для підприємств України. *European Journal of Economics and Management*. 2018. Vol. 4. Issue 1. P. 65–71. (0,5 д. а.) (*Index Copernicus, ISI, ERIC, EBSCO*)

Опубліковані праці апробаційного характеру:

13. Домбровська С. О. Роль та значення позикового капіталу підприємства. *Економіко-правові дослідження: міждисциплінарна взаємодія: матеріали I міжнар. наук.-практ. конф.*, 26 вересня 2016 р. Харків, 2016. С. 42–44. (0,3 д. а.)

14. Домбровська С. О. Економічне значення ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства. *Механізми, стратегії, моделі та технології управління економічними системами за умов інтеграційних процесів: теорія, методологія, практика: матеріали III міжнар. наук.-практ. конф.*, 6–8 жовтня 2016 р. Кам'янець-Подільський: ПП Мошак М.І., 2016. С. 27–28. (0,2 д. а.)

15. Домбровська С. О. Вартість капіталу та її вплив на ринкову вартість підприємства. *Актуальні питання економічних наук: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф.*, 9–10 червня 2017 р. Херсон: ВД «Гельветика», 2017. С. 30–33. (0,2 д. а.)

16. Домбровська С. О., Лапіна І. С. Застосування системного підходу в управлінні фінансовими ресурсами підприємства. *Теорія і практика сучасної науки (частина I)*: матеріали II міжнар. наук.-практ. конф., 15–16 червня 2017 р. Київ: МЦНД, 2017. С. 32–34. (0,2 д. а.) *Особистий внесок здобувача: проаналізовано динаміку змін капіталу підприємств України та обґрунтовано системний підхід до управління фінансовими ресурсами* (0,15 д. а.)

17. Домбровська С. О. Аналіз сучасних тенденцій стану фінансових ресурсів підприємств України. *Актуальні питання фінансів, економіки, обліку та менеджменту: теорія і практика*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 4 грудня 2017 р. Полтава: ЦФЕНД, 2017. Ч. 2. С. 25–27. (0,2 д. а.)

18. Домбровська С. О. Напрямки вдосконалення управління фінансовими ресурсами промислового підприємства. *Перспективи розвитку економічної системи з урахуванням сучасних євроінтеграційних процесів*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 17 березня 2018 р. Дніпро: НО «Перспектива», 2018. С. 73–77. (0,2 д. а.)

19. Домбровська С. О. Потенціал формування оптимальної структури капіталу підприємств України. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами*: матеріали II всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 7 грудня 2018 р. Київ: КНЕУ, 2018. С. 102–105. (0,2 д. а.)

АНОТАЦІЯ

Домбровська С. О. Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит». – Одеський національний економічний університет, Одеса, 2019.

Дисертація присвячена поглибленню теоретичних і методичних засад та формуванню практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризику. Узагальнено теоретичні положення щодо сутності капіталу й обґрунтовано наукові підходи до управління структурою капіталу підприємства. Досліджено методичні засади оцінювання вартості і структури капіталу підприємства. Виявлено вплив факторів невизначеності і ризиків на управління структурою капіталу підприємства. Проаналізовано вплив процесів деіндустріалізації на управління структурою капіталу підприємств машинобудування України і здійснено комплексну оцінку їхнього фінансового стану. Сформульовано науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства. Обґрунтовано стратегічні орієнтири забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу підприємства. Розроблено науково-методичні підходи до оцінювання впливу чинників на структуру капіталу підприємства. Запропоновано науково-методичні рекомендації до удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризику.

Ключові слова: капітал підприємства, управління структурою капіталу, джерела фінансування, вартість капіталу, оптимальна структура капіталу, невизначеність економічного середовища, фінансовий ризик.

АННОТАЦИЯ

Домбровская С. А. Управление структурой капитала предприятия в условиях неопределенности и риска. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – «Деньги, финансы и кредит». – Одесский национальный экономический университет, Одесса, 2019.

Диссертация посвящена углублению теоретических и методических основ и формированию практических рекомендаций по совершенствованию управления структурой капитала предприятия в условиях неопределенности и риска. Обобщены теоретические положения о сущности капитала и обоснованы научные подходы к управлению структурой капитала предприятия. Исследованы методические основы оценки стоимости и структуры капитала предприятия. Выявлено влияние факторов неопределенности и рисков на управление структурой капитала предприятия. Проанализировано влияние процессов деиндустриализации на управление структурой капитала предприятий машиностроения Украины и осуществлена комплексная оценка их финансового состояния. Сформулированы научно-методические подходы к оптимизации структуры капитала предприятия. Обоснованы стратегические ориентиры обеспечения эффективности системы управления структурой капитала предприятия. Разработаны научно-методические подходы к оценке влияния факторов на структуру капитала предприятия. Предложены научно-методические рекомендации по совершенствованию системы управления структурой капитала предприятия в условиях неопределенности и риска.

Ключевые слова: капитал предприятия, управление структурой капитала, источники финансирования, стоимость капитала, оптимальная структура капитала, неопределенность экономической среды, финансовый риск.

ABSTRACT

Dombrovska S. O. Managing the capital structure of the enterprise in conditions of uncertainty and risk. – Manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economic Sciences, specialty 08.00.08 – «Money, Finance and Credit». – Odessa National Economic University, Odessa, 2019.

The thesis is devoted to the deepening of theoretical and methodological foundations and the formation of practical recommendations for improving the management of the capital structure of an enterprise in conditions of risk and uncertainty of the economic environment.

Generalization of theoretical provisions of financial science stipulated the possibility to deepen understanding of the economic nature of the enterprise capital and as well as to expand the conceptual apparatus of the research. The research has

proposed to consider capital as an object of financial management, which is presented in the form of own and borrowed funds of financing of activity of the enterprise integrated into production as well as characterized by continuous movement and ability to generate income. The study of the theoretical and methodological foundations of enterprise capital management allowed to substantiate the scientific approach to managing the capital structure, which allows to identify possible violations in the use of capital and introduce appropriate mechanisms for overcoming negative trends.

Generalization of methodological principles of assessment and capital structure of the enterprise made it possible to formulate scientific and methodological approaches to optimization of the capital structure of the enterprise in the conditions of uncertainty and risks through substantiation of the logic of interconnection and consistency between indicators of financial and economic conditions of the entity. Theoretical and methodological foundations for revealing the influence of uncertainty and risk factors on the management of the capital structure of the enterprise based on the identification of key problems, development of recommendations and substantiation of preventive measures to avoid the occurrence of these problems have been elaborated.

Conducting an analysis of the impact of de-industrialization processes on the activity of industrial enterprises in Ukraine and assessment of their financial condition stipulated to carry out a comprehensive diagnosis of the effectiveness of the management system of the structure capital and to estimate the level of efficiency of the capital structure management. Changes in the capital structure of Ukrainian industrial enterprises which have become the basis for identifying major problems and obstacles to the effective capital management of the economic entities have been analyzed. The results of the research have revealed a high level of risk of capital use for domestic enterprises, that has been caused by the lack of available funds to finance their development. It has been proved that engineering is the most vulnerable sector of the Ukrainian economy to economic instability and processes of de-industrialization.

The strategic orientations for ensuring the effectiveness of the capital structure management system which contribute to the adaptation of the enterprise to the influence of risk factors and economic uncertainty and provide an opportunity to improve the financial and economic activity of the enterprise through the use of optimization tools of the capital structure have been substantiated in the research. On the basis of identification and systematization of economic space factors, a matrix of cross-analysis of the influence of endogenous and exogenous factors on the capital structure and its management has been developed.

The dependence of the cost of capital on the capital structure of the enterprise which became the basis for plotting the simulation curves to determine the optimal value of the share of borrowed capital has been revealed. The scientific and methodological approaches to the estimation of the influence of factors on the capital structure that considers the consideration of the activities of the economic entities, the influence of factors of external and internal environments well as allows to form a

strategy of the capital structure management in order to stabilize the financial and economic condition of the enterprise.

It has been proved that the implementation of an effective process of managing the capital structure at the enterprise requires the development of a flexible financial management strategy that will allow the entities to adapt to the current economic trends. The individual optimal structure of capital of enterprises providing with the recommended level of financial risk has been determined.

The use of structural and functional modeling of business processes of management that allow realization of the process of permanent monitoring of capital structure, its adjustment and optimization has been substantiated. The scientific and methodological recommendations for improvement of the system of management of the capital structure of the enterprise in the changing economic conditions which allow to solve the problem of efficient formation and rational use of capital at the enterprise have been offered.

Key words: enterprise capital, management of capital structure, sources of financing, cost of capital, optimal capital structure, uncertainty of economic environment, financial risk.

Підписано до друку 04.11.2019 р. Зам. 107
Формат паперу 60X84 1/16 Обсяг 0,9 авт.арк.
Тираж 100 прим. ОНЕУ, м.Одеса, вул.. Преображенська,8