

АНОТАЦІЯ

Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання у відкритій економіці України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 - Фінанси, банківська справа та страхування. – Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2020.

У дисертаційній роботі розкрито зміст фінансових ресурсів та їх роль у функціонуванні національної економіки. Сучасний етап розвитку економічних відносин в Україні характеризується інтенсифікацією євроінтеграційних процесів, зростанням рівня відкритості економіки та змінами у її структурі. Зважаючи на обмеженість внутрішніх джерел фінансування, все більш відчутною є роль альтернативних інструментів залучення фінансових ресурсів.

Висвітлено теоретико-методологічні засади формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці, охарактеризовано їхню сутність та значення. З'ясовано, що в сучасних наукових дослідженнях вченими неоднозначно тлумачиться економічний зміст поняття “фінансові ресурси”. З огляду на це здійснено узагальнення існуючих підходів на різних рівнях національної економіки.

Дисертантом систематизовано та доповнено перелік принципів формування фінансових ресурсів, що особливо актуальні в умовах відкритої економіки. Акцентовано увагу на принципах відкритості, транспарентності, пропорційності джерел залучення, збереження фінансової безпеки. Аргументовано, що залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел є перспективним напрямом, проте вимагає підвищеної уваги до збереження економічної безпеки суб'єкта господарювання. Зважаючи на це, на думку автора, одним із пріоритетних джерел формування фінансових ресурсів у відкритій економіці є IPO та краудфандинг, що мають нижчу вартість капіталу при значно більших обсягах доступних ресурсів і вищий рівень прозорості залучення.

Визначено перелік чинників, що впливають на формування фінансових ресурсів підприємства. Доведено, що визначальну роль в сучасних умовах відіграють рівень відкритості економіки, ціни на міжнародних ринках капіталу, можливості виходу на зарубіжні ринки збуту та очікування від євроінтеграційних процесів.

Систематизовано етапи еволюції нормативно-правової бази, що регулює формування фінансових ресурсів підприємств. Акцентовано увагу на четвертому етапі, що характеризується інтенсифікацією євроінтеграційних процесів. Для стабільного розвитку вітчизняних підприємств важливим є вивчення та узагальнення світового досвіду нормативно-правового регулювання процесу формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання. Вирішення зазначених дисертантом проблем сприятиме підвищенню фінансової стабільності та прозорості українських підприємств, зокрема задля зростання їх конкурентоспроможності та успішного виходу на міжнародні ринки товарів і послуг.

Доведено важливість дослідження сутності та ролі інституційного середовища з урахуванням концепції поведінкової економіки, біхевіористичних фінансів, краудтехнологій та концепції національної інноваційної системи. Зокрема, це сприятиме зростанню якості аналізу процесу формування фінансових ресурсів в умовах відкритості. Виділено декілька складових відкритості: інституційно-правову; соціально-культурну; торгівельну та інфраструктурну; фінансово-інвестиційну; цифрову та науково-технологічну.

Аргументовано, що в сучасних умовах у зв'язку із неможливістю проведення оцінки тенденцій формування фінансових ресурсів у всіх галузях економіки України та зростанням рівня відкритості економіки доречно акцентувати увагу на пріоритетних, інноваційних, конкурентоспроможних, експорто-орієнтованих й імпортозаміщуючих галузях.

У дисертації проаналізовано динаміку та структуру власного капіталу й зобов'язань вітчизняних суб'єктів господарювання. Виявлено, що одним із ключових джерел позикових фінансових ресурсів є кредити банків. На основі

результатів проведеного комплексного аналізу обсягів кредитування, його динаміки, з'ясовано особливості кредитування бізнесу в розрізі його термінів, валюти, інших параметрів, в тому числі у галузево-секторальному розрізі.

Застосовано кореляційно-регресійне моделювання для аналізу ефективності використання державними інститутами інструментів стимулювання формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки. Дисертантом виявлено низку залежностей між досліджуваними показниками, що свідчить про пріоритет використання непрямих інструментів. Передбачається, що ці інструменти мають потенціал в глобальних масштабах, оскільки досвід їх застосування в інноваційній сфері провідними країнами світу теж є позитивним.

Розроблено методичний інструментарій оцінки ризиків формування й реалізації фінансового потенціалу інноваційних підприємств в умовах відкритості економіки, що характеризується такими перевагами як комплексність, зручність та простота у застосуванні, можливість врахування вагових коефіцієнтів різних груп ризику. Застосування цього інструментарію дасть змогу провести аналіз формування й використання фінансового потенціалу суб'єктів господарювання з урахуванням відкритості економіки України та їх інноваційної орієнтації, результати якого є підґрунтям для вивчення перспектив підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних підприємств в умовах діджиталізації глобальних ринків.

Визначено перелік чинників, що впливають на вибір дивідендної політики підприємством в умовах відкритої економіки. Дисертантом запропоновано враховувати пропозицію та середню ціну капіталу на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках, стратегічні плани виходу на міжнародні ринки товарів та послуг, очікування інвесторів при ухваленні рішення про розмір та виплату дивідендів. Враховуючи постулати біхевіористичної економіки доречно акцентувати особливу увагу на останній чинник, вагомість якого збільшується зі зростанням рівня відкритості економіки.

Доповнено класифікацію дивідендної політики відповідно до життєвого циклу підприємства у відкритій економіці, зокрема наголошено на стадії виходу на міжнародні ринки. Зазначено, що основним завданням під час цієї фази є трансформація в глобальну компанію з присутністю на закордонних ринках збуту, для чого рекомендується політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політика стабільного коефіцієнту виплат.

Досліджено зарубіжні тенденції використання альтернативних інструментів фінансування, зокрема краудфандингу, краудсорсингу та краудінвестменту. Доведено, що залученню фінансових ресурсів за допомогою цих інструментів притаманні зниження транзакційних витрат, залучення широкого кола інвесторів, зменшення ризиків та відносно нижча вартість капіталу. Дисертантом виявлено зростання ролі краудфандингу як альтернативного інструменту для фінансування розвитку інноваційних суб'єктів господарювання. Здійснений аналіз обсягів та динаміки акумульованих фінансових ресурсів дав змогу запропонувати низку заходів для вітчизняних підприємств з метою досягнення позитивного результату під час організації кампанії збору фінансових ресурсів. Водночас узагальнено основні перешкоди на шляху до адаптації використання інноваційних інструментів в українській економіці, зокрема наголошено на недосконалості вітчизняного законодавства та низькому рівні довіри населення, що зазвичай є основним донором під час краудфандингу.

Аргументовано, що в умовах відкритої економіки потрібно дотримуватися балансу між ризиковістю фінансових операцій та досягненням мінімальної вартості капіталу, що особливо важливо за умови залучення великої кількості іноземних інвесторів. З цією метою запропоновано розширити підходи до формування активів підприємства альтернативним підходом, в основі якого є фінансування необоротних активів за рахунок власного капіталу та фінансових ресурсів, залучених з міжнародних джерел, в той час як позиковий капітал використовується лише для фінансування оборотних активів.

Розроблено концептуальні основи формування фінансових ресурсів підприємств у відкритій економіці України, що враховують інституційне

забезпечення, принципи, чинники й сутнісні характеристики фінансових ресурсів при оптимізації структури капіталу та формуванні власної фінансової політики загалом, альтернативні джерела фінансування та механізм залучення фінансових ресурсів. Це дасть можливість підприємствам формувати свою фінансову стратегію більш ефективно та комплексно оцінювати можливі ризики.

Дисертантом проведено SWOT-аналіз виходу українських підприємств на міжнародний ринок фінансових ресурсів. Як сильні сторони визначено інтерес іноземних інвесторів до вітчизняних суб'єктів господарювання, географічне розташування та доступність ресурсної бази. Головними слабкими є технічна та технологічна відсталість, а загрозами – можливі квоти з боку ЄС та потенційна втрата контролю над підприємством, а отже фінансова та економічна небезпека. Серед можливостей акцентовано на нижчій вартості ресурсів та підвищенні інноваційної активності.

Обґрунтовано перспективність виходу на міжнародні ринки IPO для оптимізації структури капіталу та диверсифікації джерел фінансових ресурсів у відкритій економіці. Систематизовано чинники, що впливають на прийняття рішення суб'єктом господарювання при проведенні первинного публічного розміщення акцій за кордоном та узагальнено їх за рівнем впливу – мікро-, макро- та міжнародним, зокрема основними з них є інвестиційний рейтинг держави, структура власності, рівень прозорості та відповідності звітності на підприємстві міжнародним стандартам.

Сформульовані у роботі положення і рекомендації сприятимуть підвищенню ефективності формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання України. Їхня практична реалізація дасть змогу підвищити рівень фінансової стійкості та конкурентоспроможності підприємств на міжнародних ринках.

Ключові слова: фінансові ресурси, суб'єкти господарювання, фінансовий потенціал, фінансове забезпечення, відкрита економіка, джерела фінансових ресурсів, трансформаційні зміни, інституційна інфраструктура, фінансові інструменти, інноваційні підприємства, конкурентоспроможність.

ANNOTATION

Ovchar O.A. The forming of enterprise's financial resources in the open economy of Ukraine. – Qualifying research with manuscript copyright.

The dissertation for the Doctor of Philosophy Degree in Specialty 072 - Finance, banking and insurance. – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2020.

The dissertation reveals the content of financial resources and their role in the functioning of the national economy. The current stage of development of economic relations in Ukraine is characterized by the intensification of European integration processes, the growing level of openness of the economy and dynamic changes. Due to the unavailability of internal sources of funding, the role of alternative instruments to attract financial resources is becoming increasingly important.

Theoretical and methodological bases of formation of financial resources of the enterprises in open economy are covered, their essence and value are characterized. It was found that in existing economic research, scientists ambiguously interpret the economic meaning of the concept of "financial resources". In view of this, the existing approaches at different levels of the national economy have been systematized.

It was systematized and supplemented the list of principles of formation of financial resources, which are especially actual in an open economy. Emphasis is placed on the principles of openness, transparency, proportionality of sources of involvement, preservation of financial security. It is proved that attracting financial resources from external sources is a promising area, but requires increased attention to maintaining the economic security of the entity. Given that, we believe that one of the priority sources of financial resources in an open economy is IPOs and crowdfunding, which have a lower cost of capital with much larger amounts of available resources and a higher level of transparency.

The list of factors influencing formation of financial resources of the enterprise is defined. It is proved that the level of openness of the economy, prices on international

capital markets, opportunities to enter foreign markets and expectations from European integration processes play a decisive role in modern conditions.

The stages of evolution of the normative-legal base, which regulates the formation of financial resources of enterprises, are systematized. Emphasis is placed on the fourth stage, which is characterized by the intensification of European integration processes. For the stable development of domestic enterprises it is important to study and generalize the world experience of regulatory regulation of the process of formation of financial resources of economic entities. The solution of the problems mentioned by the dissertation will help increase the financial stability and transparency of Ukrainian enterprises, in particular to increase their competitiveness and successful entry into international markets of goods and services.

It was proved the importance of researching the essence and role of the institutional environment taking into account the concept of behavioral economics, behavioral finance, crowd technologies and the concentration of the national innovation system. In particular, it will increase the quality of analysis of the process of formation of financial resources in an open environment. There are several components of openness: institutional and legal; socio-cultural; trade and infrastructure; financial and investment; digital and scientific and technological.

It is proved that in modern conditions due to the impossibility of assessing trends in the formation of financial resources in all sectors of the economy of Ukraine and the growing level of openness of the economy should focus on priority, innovative, competitive, export-oriented and import-substituting industries.

The dissertation analyzes the dynamics and structure of equity and liabilities of domestic businesses. It was found that one of the key sources of borrowed financial resources are bank loans. Based on the results of a comprehensive analysis of lending volumes, its dynamics, the features of business lending in terms of its terms, currency, other parameters, including in the sectoral sector.

Correlation-regression modeling is used to analyze the effectiveness of the use of tools by state institutions to stimulate the formation and implementation of the financial potential of innovative enterprises in an open economy. The dissertation

revealed a number of relationships between the studied indicators, which indicates the priority of using indirect tools. It is assumed that these tools have potential on a global scale, as the experience of their application in the field of innovation by the world's leading countries is also positive.

It was developed the methodical tools for assessing the risks of formation and implementation of the financial potential of innovative enterprises in an open economy, characterized by such advantages as complexity, convenience and ease of use, the ability to take into account the weights of different risk groups. The application of this tool will allow to analyze the formation and use of financial potential of economic entities taking into account the openness of Ukraine's economy and their innovative orientation, the results of which are the basis for studying prospects for increasing the competitiveness of domestic enterprises in digital markets.

The list of factors influencing the choice of dividend policy by the enterprise in the conditions of open economy is defined. The dissertation proposes to take into account the supply and average cost of capital in domestic and foreign financial markets, strategic plans to enter international markets for goods and services, investors' expectations when deciding on the amount and payment of dividends. Given the postulates of behavioral economics, special attention should be paid to the latter factor, the importance of which increases with the level of openness of the economy.

The typology of dividend policy in accordance with the life cycle of the enterprise in the open economy has been extended, in particular, the stage of entering international markets has been emphasized. It is noted that the main task during this phase is to transform into a global company with a presence in foreign markets, for which a policy of stable dividend size with a premium in certain periods or a policy of stable payout ratio is recommended.

Foreign trends in the use of alternative financing instruments, including crowdfunding, crowdsourcing and crowdfunding, have been studied. It has been proven that attracting financial resources with the help of these instruments is characterized by a reduction in transaction costs, attracting a wide range of investors, reducing risks and relatively lower cost of capital. The dissertation reveals the growing

role of crowdfunding as an alternative tool for the development of innovative businesses. The analysis of the volume and dynamics of accumulated financial resources allowed to propose a number of measures for domestic enterprises to achieve a positive result during the organization of the campaign to raise financial resources. At the same time, the main obstacles to adapting the use of innovative instruments in the Ukrainian economy are summarized, in particular, the imperfection of domestic legislation and low public confidence, which is usually the main donor in crowdfunding.

It is proven that in an open economy it is necessary to sustain a balance between the riskiness of financial transactions and the achievement of the minimum cost of capital, which is especially important given the involvement of a large number of foreign investors. For this purpose, it is proposed to expand the approaches to the formation of enterprise assets by an alternative approach, which is based on financing non-current assets from equity and financial resources raised from international sources, while borrowed capital is used only to finance current assets.

Conceptual basics of formation of financial resources of enterprises in open economy of Ukraine are developed, taking into account institutional support, principles, factors and essential characteristics of financial resources at optimization of capital structure and formation of own financial policy in general, alternative sources of financing and mechanism of attraction of financial resources. This will allow companies to build their financial strategy more effectively and comprehensively assess potential risks.

It was conducted a SWOT-analysis of the entry of Ukrainian enterprises into the international market of financial resources. The strengths of foreign investors to domestic enterprises, geographical location and availability of resources are identified as strengths. The main weaknesses are technical and technological backwardness, and the threats are possible quotas from the EU and the potential loss of control over the company, and therefore financial and economic danger. Opportunities should focus on lower resource costs and increased innovation activity.

The prospects of entering the international markets of IPOs to optimize the capital structure and expand the range of sources of financial resources in the open economy are substantiated. The factors influencing the decision-making by the business entity during the initial public offering of shares abroad are systematized and generalized by the level of influence - micro, macro and international, in particular the main ones are the state investment rating, ownership structure, level of transparency and compliance of reporting at the enterprise with international standards.

The proposed recommendations and proposals will help increase the efficiency of the formation of financial resources of economic entities in Ukraine. Their practical implementation will increase the level of financial stability and competitiveness of enterprises in international markets.

Key words: financial resources, economic entities, financial potential, financial support, open economy, sources of financial resources, transformational changes, institutional infrastructure, financial instruments, innovative enterprises, competitiveness.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Овчар О.А., Рубаха М.В. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства // Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2015. Т. 20. Вип.3. С. 142-145. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано сутність політики управління власним капіталом)*.
2. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Нормативно-правове забезпечення формування власного капіталу підприємств в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2017. Вип. 37. С. 45-51. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,2 д.а., де розкрито інституційні аспекти формування власного капіталу)*.
3. Демчишак Н.Б., Овчар О.А. Краудфандинг як альтернативний інструмент залучення фінансових ресурсів в умовах відкритості економіки: іноземний досвід та перспективи використання в Україні // Формування ринкової економіки в Україні. 2018. Вип. 40. ч.1. С. 133-140. – 0,6 д.а. *(особистий внесок автора – 0,3 д.а., де обґрунтовано пріоритети імплементації іноземного досвіду використання краудфандингу у вітчизняних умовах)*.
4. Овчар О.А. Напрямки удосконалення дивідендної політики суб'єктів господарювання в Україні // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2017. Вип. 54. С. 210-217. – 0,6 д.а.
5. Овчар О.А. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства // Вісник Львівського університету. Серія економічна. 2019. Вип. 56. С. 249-257. – 0,7 д.а.
6. Ovchar O. The methodology of risk assessment for the formation and realization of innovative enterprises' financial potential under the conditions of open economy of Ukraine. Polish Journal of Science. 2020. Vol. 2. P. 7-10. – 0,5 д.а.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

7. Овчар О.А., Рубаха М.В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання //

Молодий вчений. 2016. № 7 (34). С. 120-123. – 0,5 д.а. (*особистий внесок автора – 0,25 д.а., де розкрито основні засади формування дивідендної політики*).

8. Овчар О.А. Initial public offering як інструмент мобілізації власного капіталу корпорацій // Стратегічні орієнтири розвитку економіки України. Матеріали II-ої міжнародної наукової інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих учених, м. Львів, 20-21 березня 2015. С. 59-60. – 0,1 д.а.

9. Овчар О.А. Вплив корпоративного управління на формування ефективної системи управління власним капіталом підприємства // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Управління інноваційними процесами в економічній системі України”, м.Львів, 27-28 листопада 2015. С. 53-54. – 0,1 д.а.

10. Овчар О.А. Чинники формування фінансових ресурсів суб’єктів господарювання у відкритій економіці України // Матеріали Міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України”, м. Львів, 19 – 20 травня 2017. С. 97-98. – 0,12 д.а.

11. Овчар О.А. Стан та динаміка фінансування підприємств з допомогою краудфандингу на платформі Kickstarter // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії”, м. Дніпро, 23-24 березня 2018. С. 84-87. – 0,1 д.а.

12. Овчар О.А. Переваги та недоліки використання власних та позикових фінансових ресурсів // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінанси, підприємництво та облік: національні особливості та світові тенденції”, м. Київ, 7 квітня 2018. С. 64-67. – 0,15 д.а.

13. Овчар О.А. Основні підходи до визначення вартості та структури капіталу // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Менеджмент, підприємництво та цифрові інновації: аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток”, м. Львів, 30 березня 2019. С. 84-88. – 0,2 д.а.

14. Овчар О.А. Формування фінансових ресурсів та активів підприємства // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінансова політика як складова економічного розвитку”, м. Київ, 15-16 квітня 2020. С. 170-172. – 0,11 д.а.

15. Демчишак Н.Б., Гриб В.М., Овчар О.А. Формування фінансового потенціалу та інвестиційна політика в умовах інноваційного розвитку підприємництва в Україні // Вдосконалення економіки та фінансової системи на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: Класичний приватний університет, 11 квітня 2020. С. 83. – 0,1 д.а. *(автору належить 0,04 д.а., де розкрито сутнісні характеристики фінансового потенціалу).*