

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ДЕРЖАВНА УСТАНОВА  
«ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ  
НАЦІОНАЛЬНОЇ АКАДЕМІЇ НАУК УКРАЇНИ»**

**КЕРІМОВ ПАВЛО ОЛЕКСІЙОВИЧ**

УДК 658.147/.148:[330.3:621](447)

**ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ РОЗВИТКУ  
МАШИНОБУДУВАННЯ В УКРАЇНІ**

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

**дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук**

**Київ 2018**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державній установі «Інститут економіки та прогнозування НАН України».

Науковий керівник: доктор економічних наук,  
старший науковий співробітник  
**Зимовець Владислав Вікторович**,  
Державна установа «Інститут економіки та  
прогнозування НАН України»,  
завідувач відділу фінансів реального сектора.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Давиденко Надія Миколаївна**,  
Національний університет біоресурсів і  
природокористування України,  
завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, доцент  
**Багацька Катерина Володимирівна**,  
Київський національний  
торговельно-економічний університет,  
доцент кафедри економіки і фінансів  
підприємства.

Захист дисертації відбудеться 07 лютого 2019 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.239.02 Державної установи "Інститут економіки та прогнозування НАН України" за адресою: 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» за адресою: 01011 м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

Автореферат розіслано \_\_\_ січня 2019 р.

Учений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, професор

Н.М. Шелудько

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Проблеми функціонування машинобудівної галузі нагромаджувались упродовж останніх 20 років. Високий рівень зношування основних засобів на тлі слабкої інвестиційної активності машинобудівних підприємств призводить до низької конкурентоспроможності вітчизняної машинобудівної продукції на зовнішньому і внутрішньому ринках. Це створює проблеми із реалізацією продукції та обмежує можливості модернізації виробництв і впровадження нових технологій за рахунок самофінансування. Сукупна дія перелічених факторів знижує кредитоспроможність та інвестиційну привабливість підприємств машинобудування. В умовах макрофінансової нестабільності та несприятливого інвестиційного клімату специфіка виробництва ускладнює фінансування машинобудівних підприємств.

Причиною неспроможності значної частини підприємств галузі самостійно подолати зазначені вище проблеми є недоступність фінансових ресурсів для модернізації виробництва, зумовлена специфікою та особливостями функціонування фінансових механізмів на мікро- та макрорівнях в умовах трансформаційної економіки України.

Вивченню суті, особливостей та ієрархії взаємозв'язку економічних і фінансових механізмів присвячено роботи Л. Абалкіна, А. Даниленка, О. Івашка, Г. Кірейцева, А. Кульмана, Т. Майорової, А. Чаленка. Питаннями економічного розвитку машинобудування займалися К. Безгін, Н. Карачіна, П. Круш, О. Саліхова. Методології оцінки розвитку підприємств присвячені роботи Н. Давиденко, П. Друкера, Р. Каплана; О. Мельника, В. Самуляка; практичним аспектам інвестиційної оцінки підприємств та їх окремих активів – роботи А. Дамодарана, Т. Коллера, С. Росса; особливості вартісно-орієнтованого підходу в оцінці підприємств вивчали К. Багацька, Н. Грапко, О. Терещенко, С. Черьомушкін. Розглядали державну політику розвитку окремих галузей Г. Брутон, В. Красильщиков, К. Лінсу, М. Нолад; питання формування та реалізації державної політики розвитку машинобудування в Україні досліджували В. Будкін, О. Собкевич, А. Сухоруков. Вивченню особливостей функціонування фінансових механізмів в Україні присвячено роботи А. Білюка, М. Кизима, Д. Серебрянського та ін.

Водночас існує потреба у дослідженнях щодо визначення концептуальних засад фінансового забезпечення розвитку машинобудування в Україні та обґрунтування релевантних підходів до вибору фінансових механізмів такого розвитку. Необхідно розробити кількісні критерії оцінювання розвитку підприємств машинобудування з урахуванням обраних механізмів фінансування і структури їх капіталу. Недостатньо розробленими є питання формування системної державної політики у сфері розвитку машинобудування, яка б враховувала обумовлені специфікою виробництва особливості фінансів підприємств галузі та відповідні фінансові ризики. Необхідність усунення зазначених прогалин та розв'язання критично

важливих для України питань фінансового забезпечення розвитку машинобудування й зумовили актуальність теми цієї роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до плану НДР відділу фінансів реального сектора ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України» в рамках теми «Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України» (номер держреєстрації 0113U005616). Особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні неможливості використання в Україні класичного фінансового інструментарію політики імпортозаміщення в сучасних умовах, а також доцільності використання вартісно-орієнтованого підходу для оцінки впливу фінансових механізмів на модернізаційні процеси в реальному секторі.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є розроблення методичних підходів до вибору фінансових механізмів розвитку машинобудування в Україні.

Для досягнення зазначеної мети було поставлено такі завдання:

- уточнити сутність і зміст фінансових механізмів, вибудувати їх ієрархію та прослідкувати взаємозв'язки та здійснити їх класифікацію;
- вивчити тенденції та виокремити ключові особливості фінансів машинобудівних підприємств в Україні;
- визначити сутність і зміст розвитку підприємства і галузі та розробити методику кількісного оцінювання його рівня;
- вивчити досвід застосування фінансових механізмів у державній політиці розвитку машинобудування у зарубіжних країнах і оцінити перспективи його використання в сучасних українських умовах;
- визначити основні фінансові фактори, які обмежують розвиток підприємств машинобудування в Україні;
- обґрунтувати підходи до усунення або пом'якшення негативного впливу фінансових факторів, які обмежують розвиток машинобудування в Україні на мікро- та макрорівнях;
- розробити концептуальну схему розвитку машинобудування в Україні та визначити фінансові механізми їх реалізації.

*Об'єктом дослідження* є фінансові відносини у забезпеченні розвитку підприємств.

*Предметом дослідження* є фінансові механізми розвитку підприємств машинобудування в Україні.

*Методи дослідження.* У процесі вирішення поставлених завдань у роботі були використані загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: методи економічного аналізу та синтезу (для визначення поняття «фінансові механізми» та побудови класифікації таких механізмів – п.1.1, для розроблення концептуальних засад оцінки розвитку підприємств – п.1.3); методи порівняльного аналізу (для дослідження політики розвитку машинобудування в Україні і за кордоном – п.2.2, п.2.3, п.3.1); метод системного узагальнення (для систематизації критеріїв оцінки розвитку

підприємств машинобудування – п.1.3, для виділення типових заходів політики розвитку окремих галузей машинобудування – п.2.3).

**Інформаційну базу дослідження** становлять зарубіжні та вітчизняні джерела, зокрема звіти, інформаційні матеріали, аналітичні огляди World Bank, International Monetary Fund, World Trade Organization; результати досліджень науково-дослідних установ (Massachusetts Institute of Technology, Institute for International Economics, The Wharton School University of Pennsylvania, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», Національного інституту стратегічних досліджень тощо), офіційна міжнародна та вітчизняна статистика, а також законодавчі акти Верховної Ради України і постанови Кабінету Міністрів України.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в поглибленні теоретичних і удосконаленні методичних положень щодо вибору фінансових механізмів розвитку машинобудування. Основні результати дослідження, які мають наукову новизну, такі:

***вперше:***

– обґрунтовано методичний підхід до оцінювання впливу фінансових механізмів на розвиток підприємств на основі показника економічної маржі, який відображає надлишковий дохід власників підприємства і обчислюється як різниця між грошовим потоком від операційної діяльності і витратами на інвестований капітал, достатніми для покриття ризику країни (середньоринкової премії за ризик) та ризику ведення конкретного бізнесу (систематичний (ринковий) ризик). Це дає можливість оцінювати вплив структури капіталу, яка формується у результаті поєднання прямих, непрямих та державних механізмів фінансування, на розвиток підприємства;

***удосконалено:***

– визначення поняття «фінансовий механізм», під яким, на відміну від існуючих, запропоновано розуміти схему практичного використання фінансових ресурсів у економіці держави (на макрорівні) або у діяльності окремого підприємства (на мікрорівні), що включає сукупність правових норм та неформальних правил, які регулюють відносини стосовно залучення і використання фінансових ресурсів;

– класифікацію фінансових механізмів за каналами фінансування підприємств, яка передбачає усі можливі комбінації прямих, непрямих та державних каналів залучення фінансових ресурсів і включає чисті (один канал), змішані (два канали) та комплексні (три канали) фінансові механізми, що дає змогу розширити інструментарій вибору оптимального співвідношення доступних каналів фінансування за критерієм мінімізації середньозважених витрат на капітал;

– інструментарій фінансової експертизи інвестиційних проектів, для реалізації яких надається державна підтримка, що, на відміну від існуючих, передбачає застосування вартісно-орієнтованих показників (рентабельності інвестованого капіталу та економічної маржі). Застосування зазначених показників дасть можливість порівнювати очікувану фінансову ефективність

інвестиційних проектів за критерієм максимізації вартості бізнесу в результаті їх реалізації;

***набули подальшого розвитку:***

– визначення впливу організаційно-технологічних особливостей діяльності підприємств машинобудування в Україні на процеси управління їх фінансами, що дало змогу обґрунтувати релевантні підходи щодо надання державної допомоги зазначеним підприємствам і, зокрема, виділити специфічні кваліфікаційні критерії їх доступу до такої допомоги (витрати на НДДКР) та потенційно найбільш дієві її форми (державний кредит);

– науково-методичний підхід до визначення впливу фінансових факторів на розвиток підприємств на основі вартісно-орієнтованих показників, який, доповнюючи існуючі, враховує частку нефінансового боргу у структурі їх капіталу. Застосування такого підходу дало змогу встановити, що висока частка нефінансового боргу у структурі капіталу промислових підприємств в Україні призводить до заниження середньозважених витрат на капітал і, відповідно, послаблює вплив відсоткових ставок на розвиток підприємств машинобудування;

– концептуальні підходи щодо надання державної підтримки для реалізації програм імпортозаміщення та/або експортної орієнтації підприємствами машинобудування, які, на відміну від існуючих, враховують наявність об'єктивних перешкод (зокрема обмеження щодо тарифного та нетарифного регулювання імпорту, надмірний тягар соціальних виплат та зміну кон'юнктури на світових ринках) та передбачають доцільність згортання програм секторальної державної допомоги і розширення обсягів горизонтальної державної допомоги, зокрема на підтримку інноваційної діяльності. Це дозволить підприємствам машинобудування, які реалізують програми імпортозаміщення та/або експортної орієнтації, розширити доступ до недискримінаційної державної допомоги у формах, які відповідають вимогам законодавства ЄС;

– методичний підхід до формування програм державної допомоги підприємствам машинобудування, який, на відміну від існуючих, передбачає застосування індивідуальних цільових вартісно-орієнтованих показників (на противагу виробничим показникам у натуральному виразі). Впровадження такого підходу дасть можливість створити систему оперативного надання державної допомоги та її згортання у разі недосягнення підприємствами-отримувачами цільових показників, що уможливить контроль ефективності державної допомоги, а також створюватиме стимули до максимізації вартості таких підприємств.

**Практичне значення одержаних результатів.** Результати дослідження були враховані в діяльності Комітету Верховної Ради України з питань промислової політики та підприємництва (лист №04-30/14-608/234722 від 5 жовтня 2016 р.) в процесі розроблення законодавства з питань реформування механізмів державної підтримки машинобудування у процесі імплементації Угоди про асоціацію з ЄС та Національного комітету з промислового розвитку (лист №57-18 від 3 жовтня 2018 р.) у процесі

удосконалення нормативно-правової бази з питань оцінки інвестиційних проектів, на реалізацію яких може надаватись державна допомога.

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею, в якій викладено авторський підхід до вибору фінансових механізмів розвитку машинобудування. З наукових праць, написаних у співавторстві, дисертант використав у роботі власні розробки.

**Апробація результатів дисертації.** Результати дослідження оприлюднені на 9 всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях, а саме: «Економіка сьогодення: актуальні питання та інноваційні аспекти» (Київ, 2013), «Актуальні питання фінансово-економічного розвитку держави та регіонів» (Київ, 2014), «Зовнішні та внутрішні фактори впливу на розвиток міжнародних економічних відносин» (Львів, 2014), «Економіка, підприємництво та бізнес-культура: трансформації в умовах розвитку інновацій» (Херсон, 2015), «Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів сьогодення» (Одеса, 2015), «Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку» (Київ, 2016), «Інноваційний розвиток економіки: проблеми та перспективи» (Умань, 2016), «Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти» (Херсон, 2016), «Наука в епоху дисбалансів» (Київ, 2016).

**Публікації.** Основні положення та результати дисертації опубліковані у 16 наукових працях, загальним обсягом 6,61 д.а., з них: 5 статей – у наукових фахових виданнях, з яких 1 стаття – у зарубіжному виданні, ще 11 публікацій – у інших виданнях.

**Структура і обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний текст дисертації викладено на 193 сторінках. Робота містить 35 таблиць, 8 рисунків, 10 додатків на 14 сторінках. Список використаних джерел містить 175 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У розділі 1 – «Фінансові механізми розвитку машинобудування: теоретичні аспекти» – досліджено сутність та здійснено класифікацію фінансових механізмів, встановлено ієрархію понять «фінансовий механізм» та «фінансові механізми», розглянуто сутність та визначено кількісні критерії оцінювання тенденцій і рівня розвитку машинобудування на основі вартісно-орієнтованого підходу до управління фінансами.

Фінансовий механізм трактується як принципова схема практичного використання фінансових ресурсів в економіці держави (на макрорівні) або у діяльності окремого підприємства (на мікрорівні), що включає сукупність правових норм та неформальних правил, які регулюють відносини стосовно залучення і використання фінансових ресурсів. Встановлено, що поняття «фінансові механізми» відповідає визначенню фінансового механізму на мікрорівні. Така деталізація допомагає уникнути непорозумінь унаслідок неоднозначного трактування відповідних понять.

Фінансові механізми класифіковано відповідно до каналів фінансування (маршруту руху фінансових ресурсів від донорів до реципієнта) на механізми прямого, непрямого та державного фінансування. Така класифікація дозволяє чітко розмежувати вплив кожного з каналів фінансування на розвиток підприємства упродовж певного періоду або на конкретний момент часу.

Особливостями діяльності машинобудівних підприємств порівняно з підприємствами інших галузей є висока наукоємність продукції, триваліший цикл її розробки та впровадження у виробництво, спільний виробничий цикл для більш, ніж одного підприємства; швидке моральне зношування основних засобів і готової продукції. Зазначені особливості обумовлюють вищу, порівняно з іншими промисловими підприємствами, частку оборотних активів у валюті балансу і, відповідно, додаткову потребу у банківському та комерційному кредитах для їх фінансування.

Розвитком підприємства визначено такий процес, при якому впродовж тривалого періоду значення хоча б одного із попередньо визначених цільових показників розвитку поліпшується при незмінності інших, або ж поліпшення одних показників компенсують погіршення інших. Для оцінки розвитку підприємств машинобудування на мікрорівні обрано вартісно-орієнтований підхід, який дозволяє оцінити зростання вартості, яку підприємство створює для своїх власників з урахуванням фінансового ризику і структури капіталу. Застосування такого підходу дає можливість оцінювати вплив вибору каналів фінансування на розвиток підприємства через показник середньозважених витрат на капітал, мінімізація яких є ключовим завданням фінансового менеджменту підприємства.

Серед показників вартісно-орієнтованого підходу для оцінювання рівня і тенденцій розвитку машинобудівних підприємств було обрано показник економічної маржі. Цей показник виражає умовний надлишковий дохід, який отримує підприємство понад плату за інвестований капітал. Показник економічної маржі є придатним для ретроспективної оцінки тенденцій розвитку підприємства. Індикатором розвитку підприємства є додатне значення показника упродовж максимальної кількості періодів, які розглядаються, і тенденція до його зростання у часі. Розрахунок економічної маржі здійснюється за формулою:

$$EM = \frac{OCF - CC}{IC_{ia}}, \text{ де}$$

$EM$  – економічна маржа;  $OCF$  – грошовий потік від операційної діяльності;  $IC_{ia}$  – інвестований капітал, скоригований на інфляцію;  $CC$  – плата за капітал.

Підхід до розрахунку економічної маржі було модифіковано в частині уточнення формули розрахунку інвестованого капіталу ( $IC_{ia}$ ), а саме виключення показників, які взаємно компенсуються, – поправки на інфляцію та суми переоцінки основних засобів. Застосування такого підходу дозволяє порівнювати підприємства різного розміру та виробничого профілю, не завищує вартість підприємства зі значним зношуванням основних засобів і враховує ключові фінансові параметри. Застосування показника економічної



маржі дає змогу підвищити якість результатів ретроспективного аналізу тенденцій розвитку підприємств, а також прогнозувати зростання їх вартості на етапі планування і вибору фінансових механізмів їх розвитку.

**У розділі 2 – «Розвиток машинобудування в Україні: фінансові диспропорції і обмеження»** – проаналізовано тенденції фінансів машинобудівних підприємств в Україні. До основних факторів, які обмежують залучення фінансових ресурсів підприємствами машинобудування через ринкові канали, віднесено низький рівень платоспроможного попиту на їх продукцію, недостатню їх кредитоспроможність і низьку прибутковість власного капіталу.

Упродовж 2009–2016 рр. позиції машинобудування в економіці України послабшали: загальна кількість машинобудівних підприємств зменшилась з 11,1 до 4,2 тис., кількість зайнятих працівників скоротилась з 733,5 тис. до 353,6 тис. осіб, частка експорту, що припадала на машинобудування у загальному експорті, скоротилась з 16,4 до 11,9%, а частка реалізованої продукції машинобудування у загальних обсягах реалізації переробної промисловості знизилась з 13,3 до 10%. Зазначені негативні тенденції знаходять своє відображення у агрегованих фінансових показниках підприємств машинобудування (табл. 1). Для порівняння агрегованих показників із показниками мікрорівня була сформована вибірка із 20 підприємств, які входили до переліку великих платників податків упродовж зазначеного періоду і на які припадало близько 30% виручки та активів підприємств машинобудування.

Таблиця 1

Прямі та непрямі механізми фінансування промисловості та машинобудування в Україні в 2008–2016 рр.,  
% від загальних обсягів фінансування, на кінець року

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1. Власний капітал</b>									
промисловість	40,3	37,4	34,6	33,5	38,7	38,5	28,8	20,3	18,9
машинобудування, в т.ч.	40,0	36,9	33,6	35,2	35,9	36,0	22,5	12,7	12,9
великі підприємства	40,9	42,6	39,3	42,5	45,5	47,7	40,9	23,9	20,6
<b>2. Поточний нефінансовий борг</b>									
промисловість	33,9	38,5	41,4	42,3	36,6	36,5	40,9	47,8	52,6
машинобудування, в т.ч.	35,9	37,7	42,7	43,7	38,4	38,7	43,6	49,4	49,6
великі підприємства	29,9	29,2	32,7	31,1	28,7	29,9	34,0	37,2	34,9
<b>3. Непрямі механізми</b>									
промисловість	25,8	24,1	23,9	24,2	24,7	25,0	30,3	31,9	28,5
машинобудування, в т.ч.	24,1	25,4	23,8	21,2	25,7	25,3	33,9	37,8	37,5
великі підприємства	29,2	28,2	27,9	26,5	25,7	22,4	25,2	38,9	44,4

Джерело: Діяльність суб'єктів господарювання: стат. зб., 2008–2016 рр., URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv\\_u/09/Arch\\_dsg\\_bl.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/09/Arch_dsg_bl.htm)

Упродовж 2009–2016 рр. частка власного капіталу у валюті агрегованого балансу підприємств машинобудування знизилась з 40,0 до 12,9%, що на 5,6 в.п. більше, ніж по промисловості загалом. В абсолютному вимірі обсяги

Їх власного капіталу зменшилися більш ніж удвічі (з 61,2 млрд грн на кінець 2008 р. до 27,7 млрд грн на кінець 2016 р.). Це свідчить про декапіталізацію галузі на агрегованому рівні. Упродовж 2009–2016 рр. частка короткострокових банківських кредитів у валюті агрегованого балансу підприємств машинобудування зросла майже вдвічі – з 10,3 до 19,6%, і на кінець 2016 р. у 2,3 раза перевищувала відповідний показник по промисловості. Зростання частки банківських кредитів відбулося на тлі зниження кредитоспроможності машинобудівних підприємств і було обумовлене не збільшенням номінальних обсягів кредитування, а переоцінкою кредитів у іноземній валюті та декапіталізацією. Недоступність нових банківських кредитів спричинила підвищення ролі комерційного кредиту у фінансуванні підприємств машинобудування, проявом чого стало падіння коефіцієнта покриття запасів з 0,65 на кінець 2006 р. до 0,01 на кінець 2016 р. Упродовж 2009–2016 рр. на галузевому рівні основним механізмом фінансування машинобудівних підприємств був прямий, а інструментом – комерційний кредит, середньозважена частка якого у фінансуванні становила 35,5%.

Упродовж 2008–2013 рр. структура фінансування промисловості в цілому, машинобудування та групи підприємств, включених у вибірку, була відносно стабільною – на пряме фінансування припадало близько 75%, на непряме – 25% (рис. 1). Починаючи з 2014 р. відбулися зрушення у структурі фінансування: частка непрямого фінансування у промисловості загалом упродовж 2014–2016 рр. зросла на 3,8 в.п., у машинобудуванні – на 12,2 в.п. і становила 28,5 і 37,5% на кінець періоду, унаслідок частки банківських кредитів. Частка прямого фінансування у машинобудуванні на галузевому рівні знизилася з 74,7 до 62,5% на кінець 2016 р., а основна частина прямого фінансування на кінець періоду припадала на поточний нефінансовий борг – 49,6%.

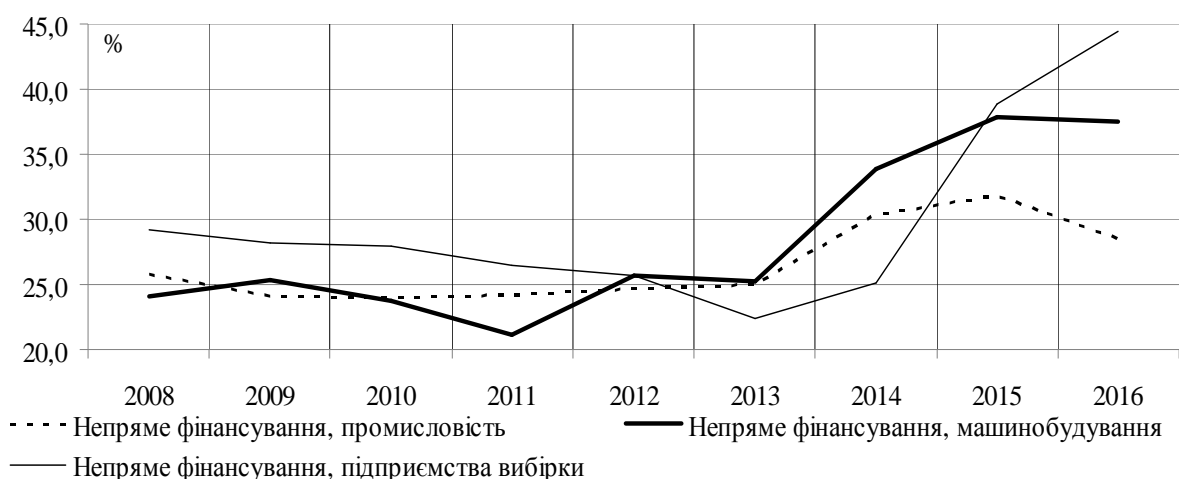


Рис. 1. Динаміка частки механізмів непрямого фінансування підприємств машинобудування у 2008–2016 рр., %

Джерело: Діяльність суб'єктів господарювання: стат. зб., 2008–2016 рр., URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv\\_u/09/Arch\\_dsg\\_bl.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/09/Arch_dsg_bl.htm)

Активне використання машинобудівними підприємствами України комерційного кредиту, за рахунок якого фінансувалось 33,6% їх активів (у середньому за 2012–2016 рр.), спричиняє зниження середньозважених витрат на капітал і послаблює вплив відсоткових ставок на їх розвиток. Враховуючи зазначені особливості фінансів підприємств машинобудування, визначено два ключові фактори їх розвитку – максимізацію операційного грошового потоку і підвищення оборотності інвестованого капіталу, що потребує заходів зі стимулювання попиту на продукцію.

Упродовж 2014–2016 рр. порівняно із загальногалузевими показниками частка прямого фінансування великих машинобудівних підприємств знизилась відчутніше – з 77,6% до 55,6%. На тлі відносно менших масштабів декапіталізації великих підприємств машинобудування частка власного капіталу у структурі фінансування яких упродовж 2012–2016 рр. скорочується з 47,7 до 20,6%, частка нефінансових поточних зобов'язань зростає – з 29,9% до 34,9%. Отже, великі підприємства машинобудування значно залежніші від непрямого фінансування порівняно із галуззю і промисловістю загалом.

Для оцінки тенденцій розвитку великих підприємств, включених до вибірки, на основі показника економічної маржі було обчислено показники ринкового ризику кожного підприємства ( $\beta$ -коефіцієнт, розрахований методом середньоквадратичного відхилення і скоригований на відповідний індивідуальний фінансовий важіль). Витрати на власний капітал розраховувались на основі моделі CAPM, а витрати на позичковий капітал – з огляду на доступні дані звітності та середні відсоткові ставки за кредитами у відповідні роки за період 2008–2016 рр. (табл. 2).

Таблиця 2

Частка підприємств вибірки за різними показниками розвитку, %

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EM>0	20	15	25	30	35	30	15	5	5
ROE>0	100	70	70	75	75	75	80	50	40
OCF>0	100	85	75	80	90	75	80	65	65

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності досліджуваних підприємств.

Не існує чіткої залежності між структурою фінансування і розвитком підприємств. Лише 5% (2 підприємства вибірки) мали додатне значення середньої за період економічної маржі і, водночас, принципово різну структуру фінансування. Майже всі (90%) підприємства мали від'ємне середнє за період значення економічної маржі, у той час як дійсно збитковими (ROE<0) у середньому за цей період була лише половина (45%) з них. Підприємства із найвищою середньою за період доходністю не мають найвищий середній за період рівень економічної маржі, що пояснюється низькою оборотністю інвестованого капіталу.

Відзначено такі ключові фінансові диспропорції, які стримують розвиток машинобудування в Україні: масштабна декапіталізація (падіння частки

власного капіталу на галузевому рівні з 40,0 до 12,9%) і зростаюча частка поточного нефінансового боргу, за рахунок якого покривається дефіцит власного капіталу. Зростання середнього  $\beta$ -коефіцієнта по підприємствах, включених до вибірки, з 1,36 у 2012 р. до 2,95 у 2015 р. свідчить про надвисокий рівень ринкового ризику, що пояснюється високою часткою збиткових підприємств у їх загальному обсягу. За таких умов доступ до капіталу підприємств машинобудування на фінансових ринках і перспективи їх розвитку є обмеженими. Отже, вирішення існуючих проблем потребує формування системної державної політики розвитку машинобудування та вибору релевантних фінансових механізмів її реалізації.

У розділі 3 – «Фінансове забезпечення розвитку машинобудування в Україні: вибір форми та механізмів» – розглянуто основні фінансові механізми реалізації стратегії розвитку промисловості, зокрема машинобудування, у зарубіжних країнах (Японії, Південній Кореї, Бразилії, Малайзії, Тайвані). Основними фінансовими механізмами зазначеного розвитку були фіскальні пільги (податкові та митні) та пільгові кредити контрольованих державою банків. Успішні приклади промислового розвитку характеризуються високоефективною системою контролю за використанням коштів через чітко встановлені цільові макро- і мікропоказники (частка експортної продукції у обсягах реалізації, ступінь локалізації продукції тощо).

Відзначено подібність ряду програм розвитку машинобудування, реалізованих в Україні у 1997–2012 рр., до практик, що використовувались у розглянутих країнах упродовж 1960–1980 рр. Однак, на відміну від них, в Україні не були чітко визначені пріоритетні сектори для стимулювання та економічно виправдані цілі розвитку, не було забезпечено послідовності у реалізації зазначених програм через недостатнє фінансування і неефективний державний контроль. З огляду на це критерії та принципи формування та реалізації програм розвитку машинобудування в Україні потребують перегляду, тим більше, що сучасні умови накладають більше обмежень, ніж це було характерно для розглянутих країн.

Вибір фінансових механізмів є похідним від вибору заходів розвитку, які в свою чергу обираються в рамках загальнодержавної стратегії промислового розвитку. Зважаючи на її відсутність, розглянуто три найбільш вірогідні сценарії розвитку машинобудування в Україні: імпортозаміщення, експортної орієнтації та ринкової орієнтації. Різниця у сценаріях насамперед стосується цільових мікро- і макропоказників, а також відповідних фінансових механізмів, включаючи форми та інструментарій державної допомоги.

В якості цільових макропоказників пропонуються такі показники, за якими буде оцінюватись результативність виконання програми розвитку. В залежності від обраного сценарію ними будуть: частка цільової галузі у структурі експорту, обсяги її експорту в абсолютному вимірі та частка українського експорту (загального чи по цільовій галузі) у загальносвітовому (сценарій експортної орієнтації); частка імпорту у ВВП або загальних обсягах реалізації по галузі та частка продукції машинобудування вітчизняного виробництва на внутрішньому ринку (сценарій

імпортозаміщення); частки машинобудування в цілому та у розрізі цільових підгалузей у ВВП або загальних обсягах реалізації по промисловості (сценарій ринкової орієнтації).

В якості цільових мікропоказників пропонуються такі показники, на підставі яких надається доступ підприємствам до участі у програмі та продовжується або достроково припиняється державна допомога. Ключовим спільним цільовим мікропоказником на етапі планування та контролю пропонуємо встановити очікуване значення економічної маржі, в межах реалістичного діапазону від 0 до 10% (розраховано на базі вибірки<sup>1</sup>). Залежно від сценарію розвитку машинобудування можуть встановлюватися додаткові цільові мікропоказники. Концептуальна схема розвитку машинобудування є спільною для всіх трьох сценаріїв (табл. 3).

Таблиця 3

Концептуальна схема розвитку машинобудування в Україні

Етап	Мета	Заходи
Підготовчий (до 1 року)	Створення нормативно-правової та інформаційної бази для формування програми розвитку машинобудування	Визначення пріоритетів державної політики. Визначення в рамках пріоритетів цільових макро- і мікропоказників. Визначення переліку необхідних функцій та закріплення їх за виконавцями. Формування переліку цільових підприємств. Планування і затвердження бюджетних витрат на підготовчі заходи. Розробка і затвердження Порядків використання бюджетних коштів.
Початковий (1–2 роки)	Розробка і затвердження програми розвитку машинобудування	Здійснення підготовчих заходів. Вибір заходів розвитку відповідно до визначених цільових макро- і мікропоказників. Вибір фінансових механізмів, що відповідають заходам розвитку. Затвердження програми розвитку машинобудування. Планування і затвердження бюджетних витрат, пов'язаних із реалізацією програми розвитку.
Основний (6 років)	Досягнення цільових макро- і мікропоказників	Здійснення заходів, запланованих у програмі розвитку. Контроль за досягненням підприємствами-реципієнтами цільових мікропоказників.
Завершальний (до 1 року)	Відшкодування державних витрат на фінансування програми	Згорання програми розвитку. Повернення отриманої державної допомоги.

*Джерело:* складено автором.

<sup>1</sup> Усього було зроблено 155 спостережень, з них  $EM < 0$  у 113 випадках;  $EM > 0$  зафіксовано у 38 випадках, ще у 4 випадках  $EM = 0$ . Ці 38 випадків розподілено таким чином: середнє значення  $EM$  становило 9,8%; кількість спостережень, які перевищували середнє значення, становила 11, решта 28 спостережень перебуває в рамках від 0 до 9,8%.

*На підготовчому етапі* визначаються цільові макро- і мікропоказники програми розвитку, процедури надання державної допомоги, коло її суб'єктів і реципієнтів. На цьому етапі має бути визначено перелік функцій, які мають виконуватись для реалізації відповідного сценарію. Так, для сценарію імпортозаміщення необхідним механізмом буде державне кредитування підприємств-реципієнтів або застосування компенсації відсоткових ставок по наданих кредитах, що може здійснюватись спеціалізованою фінансово-кредитною установою або уповноваженими державою банками. Сценарій ринкової орієнтації передбачає потребу у заходах зі стимулювання іноземних інвестицій та їх консультаційного супроводження, реалізацію яких доцільно покласти на існуюче або новостворене агентство із відповідними повноваженнями. На цьому етапі складаються переліки цільових підприємств для кожного із сценаріїв.

Для сценарію ринкової орієнтації складається перелік стратегічно важливих машинобудівних підприємств, які наразі потребують відновлення платоспроможності та/або реструктуризації. Підставами віднесення до цього переліку мають бути збитковість та некредитоспроможність відповідно до чинних критеріїв допустимості державної допомоги на відновлення платоспроможності та реструктуризацію.

У випадку реалізації сценаріїв імпортозаміщення або експортної орієнтації формування переліку цільових підприємств відбувається за іншими принципами: так, у першому випадку цільовими обираються підприємства виробничого профілю, необхідного для розвитку внутрішнього ринку, а у другому – підприємства із найбільшим експортним потенціалом. Такі підприємства потребуватимуть не реструктуризації, а переобладнання і модернізації (сценарій імпортозаміщення) або стимулювання збуту (сценарій експортної орієнтації). Складання переліку доцільно покласти на профільні науково-дослідні інститути або спеціально створені експертні комісії.

*На початковому етапі* розробляється і затверджується державна програма розвитку машинобудування.

Вибір фінансових механізмів її фінансування є похідним від обраного сценарію розвитку:

- при реалізації сценарію імпортозаміщення основними механізмами будуть кредитування підприємств-реципієнтів державними або уповноваженими державою банками, у тому числі механізм компенсації відсоткових ставок за кредитами, та фіскальні (податкові та митні) пільги;

- сценарій експортної орієнтації передбачає здійснення заходів стимулювання експорту (державні гарантії, кредитування покупців) та окремі заходи підтримки цільових підприємств (компенсація відсоткових ставок за кредитами);

- сценарій ринкової орієнтації передбачає надання державної допомоги на реструктуризацію і відновлення платоспроможності, стимулювання інвестицій та окремі проекти державно-приватного партнерства. Під державно-приватним партнерством розуміється виконання спільного проекту державою і підприємством на правах партнерів з метою отримання прибутку.

Упродовж початкового етапу цільовим підприємствам, включеним до переліку на підготовчому етапі, має надаватися державна допомога на відновлення платоспроможності та фінансову реструктуризацію відповідно до регламентів ЄС, імplementованих в Україні, тип і обсяги якої також доцільно запланувати на підготовчому етапі.

На основному етапі має бути реалізовано (і, в разі необхідності, – скориговано) програму розвитку машинобудування. Підприємства – учасники програми, визначені на попередньому етапі, мають отримати доступ до відповідної державної допомоги, в рамках індивідуально визначених обсягів. Для збереження права на доступ до державної допомоги, підприємства-реципієнти мають періодично звітувати про досягнення індивідуально визначених цільових мікропоказників.

На завершальному етапі програми розвитку мають бути завершені, а будь-які фінансові ресурси, залучені в їх рамках, – відшкодовані.

При використанні економічної маржі як цільового мікропоказника слід враховувати, що наслідком політики заходів зі стримування інфляції може бути зниження середньозважених витрат на капітал, тоді як політика стимулювання попиту та підприємницької активності сприятиме збільшенню операційного грошового потоку. З огляду на еластичність економічної маржі за її основними складовими найбільш дієвими фінансовими механізмами максимізації показника є кредитування державними або уповноваженими державою банками цільових підприємств (для мінімізації середньозважених витрат на капітал) або покупців їх продукції (для стимулювання збуту).

## ВИСНОВКИ

У дисертації поглиблено методичні підходи до вибору фінансових механізмів розвитку машинобудування в Україні, що дало змогу сформулювати ряд висновків теоретико-методологічного та науково-прикладного характеру.

1. Запропоновано визначення фінансового механізму, яке дає можливість узгодити розуміння фінансового механізму на макро- і мікрорівнях. Фінансовий механізм визначено як принципову схему практичного використання фінансових ресурсів у економіці держави (на макрорівні) або у діяльності окремого підприємства (на мікрорівні), що включає сукупність правових норм та неформальних правил, які регулюють відносини стосовно залучення і використання фінансових ресурсів.

2. Фінансові механізми класифіковано за типом каналу фінансування (маршруту руху фінансових ресурсів від донорів до реципієнта) на механізми прямого (безпосереднє залучення фінансових ресурсів від інших підприємств або приватних осіб), непрямого (залучення фінансових ресурсів від професійних фінансових посередників або на фінансовому ринку) та державного (залучення фінансових ресурсів від держави) фінансування. Залежно від кількості задіяних каналів фінансування фінансові механізми розподілено на чисті (1 канал), змішані (2 канали) та комплексні (3 канали).

Така класифікація дає змогу структурувати різноманітні механізми залучення фінансових ресурсів і оцінювати, від яких саме джерел фінансування на певний момент часу більшою мірою залежить розвиток підприємств.

3. Виокремлено організаційно-технічні особливості виробництва, які впливають на фінанси підприємств машинобудування:

- висока наукоємність продукції, триваліший цикл розробки та впровадження у виробництво, що призводить до іммобілізації фінансових ресурсів у необоротні та оборотні активи, зумовлює додаткову потребу у капітальних інвестиціях, а також середньо- і довгостроковому фінансуванні, зокрема банківському кредитуванню;

- спільний виробничий цикл для більш ніж одного підприємства (синтетичне виробництво), що відображається у порівняно вищих обсягах комерційного кредиту і зумовлює порівняно вищу залежність від контрагентів по кооперації;

- швидке моральне зношування основних засобів і моральне старіння асортименту продукції, що зумовлює потребу у швидших темпах їх модернізації та оновлення, а отже, і відповідних джерел фінансування;

- необхідність підтримувати додаткові активи та/або запаси на складах для забезпечення послуг із ремонту і обслуговування реалізованої продукції, що характерна для кінцевих виробників кінцевої продукції довготривалого використання.

4. Специфікою виробництва продукції визначається ряд особливостей фінансів машинобудування в Україні, які найбільш виразно прослідковуються (середні значення за 2012–2016 рр.):

- порівняно вища частка оборотних активів у валюті балансу (67,2% проти 50,4% у середньому по промисловості) за рахунок більшої частки запасів (39 проти 24,9%);

- вища порівняно із середньою по промисловості частка банківських кредитів у зобов'язаннях (13,4% у машинобудуванні і 6,5% у промисловості);

- порівняно менша частка власного капіталу у валюті балансу (23,6 проти 28,6% по промисловості).

5. Розвиток машинобудування на галузевому рівні оцінюється на основі агрегованої статистики через систему показників, що характеризують майновий стан, структуру фінансування та дохідність машинобудівних підприємств. Ключовою проблемою розвитку машинобудування на рівні галузі є декапіталізація. Упродовж 2013–2016 рр. сформувалась тенденція скорочення частки власних коштів у агрегованій структурі капіталу підприємств машинобудування – з 36,0% до 12,9%, або майже втричі. Водночас частка короткострокових банківських кредитів у агрегованій валюті балансу машинобудівних підприємств зросла в 2,5 рази, причому їх номінальний обсяг за період зріс у 3,8 рази. Залежність від комерційного кредиту за цей час майже не змінилась, водночас його частка у фінансуванні залишається найвищою (на рівні 30–33%). Отже, ключовим каналом



фінансування українських машинобудівних підприємств є прямий, а основним механізмом – комерційний кредит.

6. Застосування показника економічної маржі для визначення фінансових факторів розвитку підприємств дає можливість забезпечити порівнюваність отриманих результатів і пов'язати їх із структурою капіталу підприємства. Зі зростанням частки банківських кредитів у структурі боргу економічної маржа знижується, що спричинено вищою вартістю банківських кредитів порівняно з іншими джерелами боргового фінансування. Значна частка кредиторської заборгованості у джерелах фінансування знижує середньозважені витрати на капітал і, відповідно, послаблює впливу структур фінансування на розвиток підприємства.

7. Встановлено особливості тенденцій розвитку фінансів великих підприємств машинобудування упродовж 2012–2016 рр. на базі репрезентативної вибірки, до якої включено 20 великих підприємств українського машинобудування, на які припадає близько 30% активів та обсягів продажу галузі в цілому. Для великих підприємств характерною є тенденція до зростання частки дебіторської заборгованості у валюті балансу до середньогалузевого рівня (від 18,5% на кінець 2012 р. до 27% на кінець 2016 р.), що пояснюється погіршенням платоспроможності або платіжної дисципліни покупців продукції. Таким чином, основним каналом фінансування для великих підприємств машинобудування на сьогодні є прямий (55,6% на кінець 2016 р.), а основною формою фінансування – поточний нефінансовий борг (49,6% на кінець 2016 р.).

8. З-поміж групи великих підприємств, включених до вибірки, лише 2 можна охарактеризувати за показником економічної маржі як такі, що розвиваються: ПАТ «ФЕД» і ПАТ «Мотор Січ». Загальними рисами означених підприємств є порівняно вища прибутковість, кращі за середню по галузі кредитоспроможність і фінансова стійкість. Структура капіталу цих підприємств не є подібною: ПАТ «ФЕД» здебільшого використовує борговий капітал (65% у середньому за 2008–2016 рр.), а ПАТ «Мотор Січ» – переважно власний (64% у середньому за 2008–2016 рр.). Частка банківських кредитів у джерелах фінансування цих підприємств у середньому за 2008–2016 рр. становить 8 і 10% відповідно, кредиторської заборгованості – 33 і 3% відповідно. Отже, не існує чітко вираженого взаємозв'язку між структурою капіталу і розвитком зазначених підприємств.

9. Вплив вибору механізмів фінансування на розвиток підприємства визначається середньозваженими витратами на капітал. За інших рівних умов зниження середньозважених витрат на капітал дає можливість збільшити економічну маржу і, відповідно, сприяє розвитку підприємства. Однак дослідження, проведене за репрезентативною вибіркою, показує, що вплив середньозважених витрат на капітал на розвиток підприємства може нівелюватися впливом інших чинників: динамікою інвестованого капіталу та операційного грошового потоку, обумовленого наявним платоспроможним попитом на продукцію.

10. Програми розвитку окремих галузей машинобудування в Україні розроблялись із урахуванням зарубіжного досвіду, але рівень фінансового забезпечення та контролю за їх виконанням був значно нижчим. Як результат, програми, прийняті до 2008 р., виконані частково, а результати виконання програм, прийнятих після 2008 р., неможливо оцінити через відсутність вимірюваних критеріїв (наприклад, цільових обсягів виробництва, реалізації, експорту тощо). Також у програмах розвитку окремих галузей машинобудування, прийнятих після 2008 р., не було передбачено детального плану заходів із закріпленим за ними фінансуванням та строками.

11. За відсутності офіційної стратегії розвитку промисловості неможливо чітко спланувати заходи, відповідно до яких мають обиратися фінансові механізми. Розглянуто три можливі сценарії розвитку машинобудування: імпортозаміщення, експортної орієнтації та ринкової орієнтації. Кожен з них передбачає свою програму заходів, проміжних і кінцевих цілей, а також фінансових механізмів їх реалізації. Сценарій імпортозаміщення базується на модернізації цільових підприємств із використанням кредитів державних або уповноважених державою банків і фіскальних (податкових і митних) пільг. Сценарій експортної орієнтації передбачає стимулювання експорту існуючих виробників за допомогою заходів стимулювання експорту (державні гарантії, кредитування покупців) та допускає деяку державну допомогу цільовим підприємствам (наприклад, компенсацію відсоткових ставок). Сценарій ринкової орієнтації передбачає мінімум державної допомоги і обмежується наданням допомоги з реструктуризації підприємствам, визнаним важливими для держави, стимулюванням інвестицій відповідною державною агенцією та окремими проектами державно-приватного партнерства.

12. Встановленню цільових мікро- і макропоказників розвитку для програм має передувати відповідне дослідження проблем та можливостей цільових підприємств, вибір яких, у свою чергу, диктується логікою можливих сценаріїв розвитку машинобудування (експортної орієнтації, імпортозаміщення, ринкової орієнтації). На початковому етапі доцільно здійснити фінансову реструктуризацію потенційно перспективних підприємств машинобудування, які перебувають у скрутному фінансовому стані. На основному етапі реалізації програми здійснюється фінансування у формі надання горизонтальної державної допомоги машинобудівним підприємствам. Доступ підприємств до фінансування визначається за критерієм відповідності кваліфікаційним вимогам (зростання фонду заробітної плати та/або створення нових робочих місць, витрати на НДДКР). Додаткові параметри та цільові показники встановлюються відповідно до сценаріїв розвитку: частка локалізації виробництва відповідно до сценарію імпортозаміщення, частка експорту та його абсолютні обсяги приросту відповідно до сценарію імпортозаміщення, зростання загальних обсягів реалізації – за ринковим сценарієм. Спільним ключовим показником на етапі планування і подальшого контролю за реалізацією інноваційних проектів

машинобудівних підприємств доцільно встановити очікуване значення економічної маржі, найкращим інструментом максимізації якої є банківський кредит на пільгових умовах (наприклад, із частковою компенсацією відсоткових ставок).

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### ***Наукові праці, в яких опубліковані основні результати дисертації:***

1. Керімов П.О. Вплив каналів фінансування на розвиток машинобудівного підприємства. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2014. № 9. Ч. 5. С. 179–183 (0,63 д.а.). (Index Copernicus, Google Scholar).
2. Керімов П.О. Державна політика розвитку автомобілебудування: зарубіжний досвід та українські реалії. *Економіст*. 2015. №10. С. 30–33 (0,83 д.а.). (RePec).
3. Керімов П.О. Податкове стимулювання розвитку авіабудівної галузі: світовий досвід і українські реалії. *Науковий Вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету*. 2015. № 28. Ч. 2. С. 176–180 (0,55 д.а.).
4. Kerimov Pavlo. Financial factors in Ukraine's machine-building industry development. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies*. 2016. Vol 2. Is. 3. URL: [http://jafas.org/articles/2016-2-3/1\\_Ukraine\\_FULL\\_TEXT.pdf](http://jafas.org/articles/2016-2-3/1_Ukraine_FULL_TEXT.pdf) (0,91 д.а.). (Directory of Open Access Journal (DOAJ), International Scientific Indexing (ISI), Open Academic Journals Index (OAJI), Research Bible, Cite Factor).
5. Зимовець В.В., Керімов П.О. Фінансові механізми розвитку машинобудування в Україні. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 111–121 (0,8 д.а.). (*Особистий внесок автора – визначено основні фінансові фактори, що обмежують розвиток машинобудування в Україні; окреслено перспективи використання державної допомоги для їх подолання*). (Index Copernicus, Google Scholar, Research Bible).

### ***Наукові праці апробаційного характеру:***

1. Керімов П.О. Сучасний стан та основні проблеми машинобудівної галузі України. *Кримський економічний вісник*. 2013. № 6. С. 208–212 (0,51 д.а.).
2. Керімов П.О. Особливості сучасного розуміння фінансового механізму. *Економіка сьогодні: актуальні питання та інноваційні аспекти*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 27–27 квітня 2013 р.: тези доп. Ч. 3. Київ: КЕНЦ, 2013. С.138–140 (0,18 д.а.).
3. Керімов П.О. Класифікація методів оцінки вартості компанії. *Зовнішні та внутрішні фактори впливу на розвиток міжнародних економічних відносин*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 4–5 липня 2014 р.: тези доп. Ч. 1. Львів: ЛЕФ, 2014. С. 19–23 (0,21 д.а.).

4. Керімов П.О. Класифікація фінансових механізмів за каналами залучення фінансових ресурсів. *Актуальні питання фінансово-економічного розвитку держави та регіонів*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 20–21 червня 2014 р.: тези доп. Ч. 1, Київ: Аналітичний центр «Нова економіка», 2014. С. 6–8 (0,16 д.а.).
5. Керімов П.О. Підходи до податкового стимулювання авіаційної галузі в країнах з різним рівнем розвитку економіки. *Економіка, підприємництво та бізнес-культура: трансформації в умовах розвитку інновацій*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 13–14 березня 2015 р.: тези доп. Херсон: ХДУ, факультет економіки і менеджменту, 2015. С. 228–231 (0,21 д.а.).
6. Керімов П.О. Типові етапи розвитку автомобілебудування в нових індустріальних країнах. *Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів сьогодення*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 20–21 березня 2015 р.: тези доп. Одеса: ЦЕДР, 2015. С. 16–19 (0,23 д.а.).
7. Керімов П.А. Перспективи використання опыта догоняющего развития в Украине. *Наука в епоху дисбалансів*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 25 січня 2016 р.: тези доп. Ч. 3. Київ: ЦНП «Велес», 2016. С. 26–30 (0,33 д.а.).
8. Керімов П.О. Податкове стимулювання НДДКР: огляд світового досвіду. *Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 22 червня 2016 р.: тези доп. Київ: КНЕУ, 2016. С. 279–282 (0,14 д.а.).
9. Керімов П.О. Інструменти державної допомоги машинобудівним підприємствам в умовах євроінтеграційних процесів. *Інноваційний розвиток економіки: проблеми та перспективи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 29 вересня 2016 р.: тези доп. Умань: УДПУ, 2016. С. 17–20 (0,14 д.а.).
10. Зимовець В.В., Керімов П.О. Перспективи модернізації Українських машинобудівних підприємств за рахунок ринкових механізмів фінансування. *Проблеми і тенденції розвитку сучасної економіки в умовах інтеграційних процесів: теоретичні та практичні аспекти*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 10–11 листопада 2016 р.: тези доп. Херсон: ХДУ, 2016. С. 285–287 (0,12 д.а.). (Особистий внесок автора – окреслено перспективи модернізації українських машинобудівних підприємств.)
11. Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України: кол. моногр.; за ред. д-ра екон. наук В.В. Зимовця; НАН України, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». Київ, 2017. 396 с. (0,67 д.а.). (Особистий внесок автора – окреслено обмеження у використанні інструментарію імпортозаміщення у сучасних українських умовах; описано вартісно-орієнтований підхід до оцінки впливу фінансових механізмів на модернізаційні процеси в реальному секторі.)

## АНОТАЦІЯ

**Керімов П.О. Фінансові механізми розвитку машинобудування в Україні. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». Київ, 2018.

Визначено сутність і взаємну ієрархію понять «фінансовий механізм» і «фінансові механізми»; розроблено класифікацію фінансових механізмів за типом каналу фінансування; висвітлено вплив організаційно-технологічних особливостей українських машинобудівних підприємств на процеси управління їх фінансами; визначено сутність та обрано вартісно-орієнтовані критерії розвитку для підприємств машинобудування, і розроблено методику оцінки їх розвитку на базі показника економічної маржі.

Проаналізовано тенденції розвитку підприємств машинобудування в Україні. Ключовою їх проблемою є декапіталізація, а основним механізмом фінансування – комерційний кредит. Це призводить до зниження середньозважених витрат на капітал, і як наслідок послаблює вплив вибору структури фінансування підприємств на їх розвиток.

Вивчено український і зарубіжний досвід у сфері стимулювання розвитку машинобудування та виділено основні механізми його забезпечення. Розглянуто три найбільш вірогідні сценарії розвитку українського машинобудування, та сформульовано концептуальну схему їх реалізації із відповідними механізмами фінансування.

*Ключові слова:* машинобудування, вартісно-орієнтоване управління, оцінка розвитку підприємств, фінансові механізми, промислова політика, структура капіталу, економічна маржа.

## АННОТАЦИЯ

**Керимов П.О. Финансовые механизмы развития машиностроения в Украине. – Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины». Киев, 2018.

Определена сущность и взаимная иерархия понятий «финансовый механизм» и «финансовые механизмы»; разработана классификация финансовых механизмов по типу канала финансирования; показано влияние организационно-технологических особенностей украинских машиностроительных предприятий на процессы управления их финансами; определена сущность и выбраны стоимостно-ориентированные критерии развития для предприятий машиностроения, и разработана методика оценки их развития на базе показателя экономической маржи.

Проанализированы тенденции развития предприятий машиностроения в Украине. Ключевой их проблемой является декапитализация, а основным механизмом финансирования – коммерческий кредит. Это приводит к

занижению средневзвешенных затрат на капитал и, следовательно, ослабляет влияние выбора структуры финансирования предприятий на их развитие.

Изучен украинский и зарубежный опыт в сфере стимулирования развития машиностроения и выделены основные механизмы его обеспечения, оценены возможности их использования в современных украинских условиях. Рассмотрены три наиболее вероятных сценария развития украинского машиностроения, и сформулирована концептуальная схема их реализации и финансирования.

*Ключевые слова:* машиностроение, стоимостно-ориентированное управление, оценка развития предприятий, финансовые механизмы, промышленная политика, структура капитала, экономическая маржа.

## ABSTRACT

### **Kerimov P.O. Financial mechanisms for developing mechanical engineering in Ukraine. – Manuscript.**

Thesis for the degree of candidate of economic sciences in specialty 08.00.08 – money, finance and credit. – State Institution “Institute for Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine”. Kyiv, 2018.

Dissertation contains research on essence of “financial mechanism” and “financial mechanisms” categories, and their mutual hierarchy; a classification of financial mechanisms based on their channel of financing is proposed; the ways in which organizational and technological peculiarities of mechanical engineering enterprises affect their financial management are highlighted; essence and value-oriented criteria of development for mechanical engineering enterprises are proposed; method of firm development evaluation based on economic margin is formulated.

Main developmental tendencies of Ukraine's mechanical engineering enterprises are analyzed. Key problem of such enterprises is their decapitalization tendency. Main mechanism of financing available to them is trade credit. Study of microeconomic tendencies based on a representative set of Ukrainian mechanical engineering enterprises using a method based on economic margin allowed to establish, that major share of accounts payable, usual for balance sheets of Ukrainian enterprises, leads to under-estimation of WACC, and hence weakens the influence of capital structure on enterprises' development.

Ukrainian and non-Ukrainian experience in domain of stimulating development of engineering industry is analyzed and main stimulating financial mechanisms are listed. Three most probable scenarios of development of Ukrainian mechanical engineering industry are contemplated, and a general concept of their implementation is formulated, along with appropriate financing mechanisms. Economic margin is prompted to be used as a benchmark for enterprises who partake in possible future development programs.

*Key words:* engineering, value-oriented management, enterprise development assessment, financial instruments, industrial policy, capital structure, the economic margin.

Підписано до друку 30.11.2018.  
Формат 84x108/32. Ризографія.  
Ум. др. арк. 0,9. Обл. вид. арк. 1,2.  
Наклад 100 прим. Замовлення № \_\_\_\_\_

Виготовлювач ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"  
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011.  
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до  
Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів  
видавничої продукції ДК № 5793 від 22.11.2017 р.