

О. О. Терещенко

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, corfinua@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

В. О. Грінченко

здобувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, grinchenko.victoria@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6752-3912>

**УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Анотація. Стаття присвячена вивченню ризиків структури капіталу, методів їх оцінки, а також управління ними. Систематизовано підходи вітчизняних і зарубіжних учених до класифікації цих ризиків, визначено їх основні види: ризик зниження фінансової стійкості, валютний, процентний і кредитний ризики. Обґрунтовано, що ризик зниження фінансової стійкості є основним ризиком структури капіталу, оскільки безпосередньо відбивається на фінансовій стабільності та підвищує ймовірність банкрутства підприємства. Встановлено значення процентного й валютного ризиків структури капіталу для українських підприємств у зв'язку з нестабільністю процентних ставок і валютних курсів. Розглянуто якісні й кількісні методи управління ризиками структури капіталу та запропоновано об'єднати їх у дві групи: активні й пасивні. Поглиблено дослідження основних методів управління ризиками структури капіталу, таких як ухилення, лімітування, самострахування, диверсифікація, поручительство та хеджування.

Ключові слова: структура капіталу, ризик-менеджмент, корпоративне підприємство, ризик втрати фінансової стійкості, валютний ризик, процентний ризик, кредитний ризик.

Рис. 4. Літ. 17.

Oleg Tereshchenko

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, corfinua@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8808-1383>

Viktoriia Grinchenko

SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, grinchenko.victoria@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6752-3912>

**RISK MANAGEMENT OF CORPORATE ENTERPRISES'
CAPITAL STRUCTURE**

Abstract. The article is devoted to capital structure risks and the methods of their management and analysis. The authors analyze the classification of capital structure risks by Ukrainian and foreign scientists and identifies the main types of capital structure risks such as financial stability risk, currency risk, interest rate risk and credit risks. It is substantiated that financial stability risk is the main capital structure risk, taking into account an impact on the probability of bankruptcy of an enterprise. It is also identified an important role of interest rate risk and currency risk for Ukrainian enterprises due to a high volatility of interest rates and exchange rates on the Ukrainian market. Qualitative

© Терещенко О. О., Грінченко В. О., 2019

and quantitative methods of the capital structure risk analysis, such as mathematical expectation, variance, standard deviation, a slope of the distribution curve, kurtosis and an expert method are described. The methods of capital structure risk management, both active and passive methods, are examined. The main methods such as limitation, selfinsurance, diversification and hedging are considered. The author describes such methods of capital structure limitation as limitation of debt finance, limitation of interest expenses, limitation of short-term debt portion and limitation of debt denominated in foreign currencies. Taking into account an uncertain economic position of Ukrainian enterprises, an important role of self-insurance methods is proved. Such methods include creation of reserve funds, the use of retained earnings and insurance reserves. The authors stress upon the drawbacks of limitation and self-insurance methods, as they cannot be used by new and fast-growing firms. At the same time, hedging is proven to be effective for the management of currency and interest rate risks.

Keywords: capital structure, risk management, corporate enterprise, financial stability risk, currency risk, interest rate risk, credit risk.

JEL classification: D81, G32.

О. А. Терещенко

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой корпоративных финансов и контроллинга ГВУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

В. А. Гринченко

соискатель кафедры корпоративных финансов и контроллинга ГВУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА КОРПОРАТИВНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Аннотация. Статья посвящена изучению рисков структуры капитала, методов их оценки, а также управления ими. Систематизированы подходы отечественных и зарубежных ученых к классификации этих рисков, определены их основные виды: риск снижения финансовой устойчивости, валютный, процентный и кредитный риски. Обосновано, что риск снижения финансовой устойчивости является основным риском структуры капитала, поскольку непосредственно отражается на финансовой стабильности и повышает вероятность банкротства предприятия. Установлено значение процентного и валютного рисков структуры капитала для украинских предприятий в связи с нестабильностью процентных ставок и валютных курсов. Рассмотрены качественные и количественные методы управления рисками структуры капитала и предложено объединить их в две группы: активные и пассивные. Углублено исследование основных методов управления рисками структуры капитала, таких как уклонение, лимитирование, самострахование, диверсификация, поручительство и хеджирование.

Ключевые слова: структура капитала, риск-менеджмент, корпоративное предприятие, риск потери финансовой устойчивости, валютный риск, процентный риск, кредитный риск.

Підприємства постійно стикаються з різноманітними ризиками, що можуть призводити до втрати прибутку й навіть банкрутства. Всім суб'єктам господарювання притаманний операційний або, як його ще називають, діловий ризик, котрий виникає через мінливість обсягів виробництва, попиту на продукцію підприємства, цін на сировину й товари чи послуги та не за-

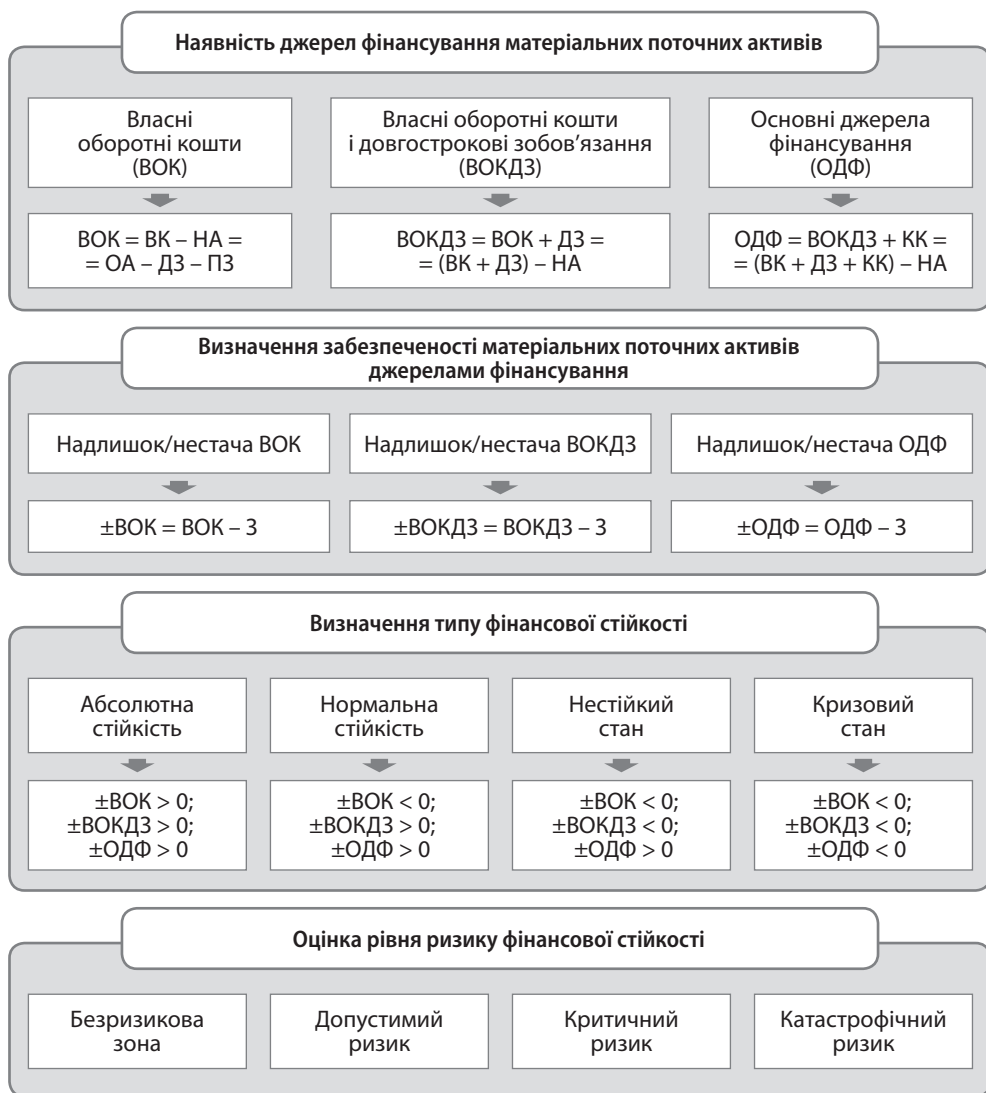
лежить від структури фінансування. Залучаючи позичковий капітал, підприємство наражається на фінансовий ризик, який збільшується в міру підвищення рівня фінансового левереджу. Разом операційний і фінансовий ризику формують сукупний ризик підприємства.

Більшість науковців під фінансовим ризиком розуміють кредитний, валютний, процентний ризику, а також ризик зниження фінансової стійкості та неплатоспроможності. Представники західної школи корпоративних фінансів відносять до фінансових ризиків передусім ризику, пов'язані із фінансуванням підприємств, тобто такі, що визначаються структурою капіталу [1; 2]. Ризику структури капіталу становлять основу портфеля фінансових ризиків та є одним із головних факторів загрози банкрутства підприємства. Необхідно з'ясувати існування зв'язку таких ризиків із структурою капіталу та підібрати інструментарій їх нейтралізації. Тому метою пропонованої статті є визначення ризиків структури капіталу та його видів, а також поглиблення науково-методичних підходів до управління ними.

Одним із проявів ризику структури капіталу корпоративних підприємств є *ризик зниження фінансової стійкості*. Погіршення цього показника призводить до порушення фінансової стабільності й підвищує імовірність банкрутства. Фінансова стійкість підприємства залежить від співвідношення між видами активів і джерелами їх фінансування, тобто від структури капіталу та її взаємозв'язку зі структурою активів. Ризик фінансової стійкості визначають шляхом розрахунку забезпеченості запасів, для чого наведені вище показники наявності джерел фінансування потрібно порівняти із сумою немонетарних поточних активів. Схему оцінки ризику зниження фінансової стійкості наведено на рис. 1.

Абсолютна фінансова стійкість підприємства означає, що підприємство фінансує оборотні активи лише із власних джерел, воно не використовує для фінансування запасів і витрат позичений капітал, що може свідчити про нерациональну політику фінансування. Зона допустимого ризику відповідає нормальній фінансовій стійкості підприємства, за якої матеріальні поточні активи фінансуються із власних та довгострокових залучених коштів, що вказує на ефективне використання джерел фінансування. Зона критичного ризику характерна для нестійкого фінансового стану, коли відбувається зниження платоспроможності підприємства, котру можна відновити за рахунок залучення додаткового фінансування. У свою чергу, зона катастрофічного ризику відповідає кризовому стану фінансової стійкості, коли підприємство на межі банкрутства та повністю залежить від боргового фінансування.

Рівень фінансової стійкості можна визначити також за допомогою відносних показників, що характеризують структуру капіталу й забезпеченість активів джерелами фінансування. Основними з них є коефіцієнт автономії, коефіцієнт концентрації позичкового капіталу, коефіцієнт фінансової незалежності, рівень покриття залучених коштів власним капіталом, коефіцієнт довгострокового залучення коштів, коефіцієнт структури позичкового капіталу, індекс постійного активу.



Примітка. BK – власний капітал; HA – необоротні активи; OA – оборотні активи; ДЗ – довгострокові зобов'язання; ПЗ – поточні зобов'язання; КК – короткострокові кредити.

Рис. 1. Схема оцінки рівня ризику зниження фінансової стійкості

Складено авторами.

В разі перебування підприємства в зонах критичного та катастрофічного ризиків фінансовим менеджерам необхідно зосередитися на підвищенні фінансової стабільності підприємства шляхом забезпечення оптимального співвідношення власного й позиченого капіталів, а також на збільшенні власних оборотних коштів. Як критерії оптимальності пропонується враховувати ставку витрат на власний капітал і його рентабельність. Перший критерій має наблизитися до мінімуму, другий – до максимуму.

З критерієм мінімізації ставки витрат на капітал тісно пов'язаний процентний ризик. Він є наслідком зміни ринкових процентних ставок та є істотним для підприємств із високою часткою позичкового капіталу у структурі джерел фінансування. В разі залучення підприємством боргового фінансування за плаваючою процентною ставкою її підвищення спричинить збільшення витрат з обслуговування позичкового капіталу. Водночас залучення фінансування за фіксованою ставкою призводить до фінансових витрат за умови зниження ринкових процентних ставок, оскільки процентні витрати в цьому разі будуть вищими, ніж при застосуванні плаваючої ставки. Невизначеність ринкових процентних ставок також ускладнює фінансове і стратегічне планування на підприємствах. Основними чинниками рівня процентного ризику є очікувана інфляція, ВВП, монетарна політика центрального банку, валютний курс, фінансова й політична стабільність у країні [3; 4]. Останній чинник знаходить свій вираз у суверенних кредитно-інвестиційних рейтингах, які присвоюються незалежними рейтинговими агенціями. Цілком очевидно, що під впливом цих факторів середньостатистичне підприємство, що функціонує в Україні, зазнає більших ризиків, ніж те, котре провадить діяльність на розвинених ринках. Саме цим пояснюється вищий рівень процентних ставок в Україні порівняно з розвинутими країнами світу [5].

Можемо виокремити такі основні види процентного ризику корпоративних підприємств, як ризик зміни процентних ставок і ризик втрати дохідності. Перший виникає внаслідок збільшення або зменшення абсолютної величини ринкових процентних ставок. Дієвим методом управління цим видом ризику є заміна боргового фінансування з плаваючою процентною ставкою борговим фінансуванням із фіксованою процентною ставкою. Проте зазначений метод не завжди здатний знизити рівень процентного ризику, прикладом чого є залучення боргового фінансування шляхом випуску облігацій із фіксованим процентом. У такому разі підвищення ринкових процентних ставок призведе до зниження ринкового курсу облігацій через падіння їх ліквідності, оскільки виплати за ними будуть меншими порівняно з аналогічними облігаціями із плаваючою ставкою [6, с. 20]. Альтернативним методом управління ризиком зміни процентних ставок у цьому випадку є хеджування.

Ризик втрати дохідності виникає внаслідок зміни нахилу й форми кривої дохідності, наприклад перевищення короткостроковими процентними ставками довгострокових, що впливає на рішення стосовно фінансування та інвестування. За нормальних умов процентні ставки на довгострокові джерела фінансування є більшими, ніж на короткострокові, але в разі високого попиту на короткострокові кошти може спостерігатися зворотна тенденція.

Процентний ризик істотно впливає на діяльність вітчизняних підприємств через високу волатильність ринкових процентних ставок у зв'язку з політичною й економічною нестабільністю в країні. Управління процентним ризиком і шляхи його мінімізації потребують посиленої уваги та вивчення з боку й науковців, і практиків. На рис. 2 показано динаміку серед-

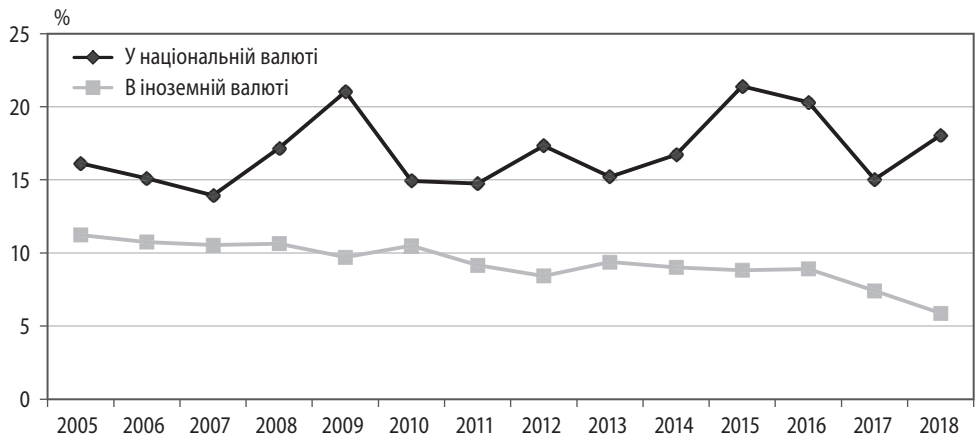


Рис. 2. Середньозважені процентні ставки за кредитами вітчизняних підприємств протягом 2005–2018 рр.

Складено за: Макроекономічні показники / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/macro-indicators>.

ньозважених процентних ставок українських банків за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям протягом 2005–2018 рр. [7]. Як бачимо, процентні ставки, особливо в національній валюті, характеризуються високою волатильністю.

Основними методами мінімізації процентного ризику є:

- скорочення періоду інкасації дебіторської заборгованості та збільшення періоду погашення кредиторської заборгованості, що призводить до зменшення потреби в борговому фінансуванні, а отже й процентних платежів;
- надання переваги залученню боргового фінансування із фіксованою процентною ставкою;
- забезпечення відповідності активів і пасивів із точки зору процентних розривів;
- лімітування позичкового фінансування та суми процентних платежів;
- використання інструментів хеджування, таких як форвардні, ф'ючерсні контракти, опціони і свопи.

Ризики структури капіталу визначає також валютний ризик, котрий виникає внаслідок коливань валютних курсів та впливає на грошові потоки, доходи, активи й джерела їх фінансування. Валютний курс залежить від попиту і пропозиції на валюту, що відображають стан економіки країни, масштаби міжнародної торгівлі та діяльності зарубіжних інвесторів. Окрім того, на валютні курси впливає зміна рівня ринкових процентних ставок, фінансової й політичної стабільності, внутрішнього та зовнішнього боргу країни та інші макроекономічні фактори.

Валютні ризики поділяються на операційні, трансляційні й економічні. Операційний (транзакційний) валютний ризик пов'язаний із експортно-ім-

портною діяльністю підприємства та являє собою ризик зміни валютного курсу в часовому проміжку між датами операції й подальшого розрахунку за нею. Цей вид валютного ризику відноситься до ділового ризику підприємства та не залежить від рівня фінансового левереджу. Трансляційний (обліковий, балансовий) валютний ризик пов'язаний із бухгалтерським переведенням фінансової звітності в іншу валюту. Зазвичай він виникає при переведенні фінансової звітності зарубіжних підрозділів у валюту материнської компанії з метою консолідації та не пов'язаний зі структурою капіталу підприємства [8]. Економічний (стратегічний) валютний ризик впливає на конкурентну позицію підприємства внаслідок довгострокового впливу зміни валютних курсів на вартість підприємства, тобто на теперішню вартість майбутніх грошових потоків. Наявність кредитів у іноземній валюті в структурі капіталу є одним із джерел такого ризику. Залучаючи боргове фінансування в іноземній валюті, підприємство зобов'язується виплачувати регулярні процентні платежі й основну суму боргу, котрі прив'язані до курсу іноземної валюти. В разі знецінення національної валюти такі платежі стають дорожчими для позичальника, особливо якщо підприємство не має активів або грошових потоків у іноземній валюті.

Зважаючи на різке знецінення національної валюти порівняно з основними іноземними валютами у 2014–2018 рр., управління валютними ризиками стало одним із головних завдань ризик-менеджменту українських підприємств. До способів зменшення валютного ризику структури капіталу належать:

- відмова (або лімітування) від боргового фінансування в іноземній валюті на користь позичкових коштів у національній валюті;
- узгодження валютних платежів із відповідними надходженнями. Якщо підприємство має валютні надходження, що збігаються в часі з валютними платежами за валютним кредитом, більша частина валютного ризику елімінується;
- використання інструментів хеджування валютного ризику.

Кредитний ризик являє собою ризик невиплати підприємством боргових коштів і процентів, котрі належать кредитору, що спричинено високою часткою позичкових джерел фінансування у структурі капіталу. Окремі вчені ототожнюють його з ризиком банкрутства чи дефолту [1; 9]. За допомогою показників структури капіталу можна передбачити неплатоспроможність і банкрутство підприємства, оскільки в разі скорочення частки власного капіталу у структурі джерел фінансування кредитний ризик зростає: чим більшим є співвідношення боргових і власних коштів, тим вищим буде рівень фінансового ризику підприємства. Існування прямої залежності ризику банкрутства від структури капіталу підтверджують показники рівня фінансового левереджу, що входять до моделей оцінки ймовірності банкрутства, розроблених як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями [8–15].

На підставі викладеного можемо дати узагальнююче визначення ризиків структури капіталу. Це ймовірність негативного впливу на вартість і резуль-

тати діяльності підприємства внаслідок підвищення рівня фінансового левереджу та порушення рівноваги між джерелами фінансування й активами підприємства, а також несприятливої зміни ринкових процентних ставок і валютних курсів.

Управління ризиками структури капіталу є комплексним процесом, котрий включає ідентифікацію ризиків, їх оцінку, окреслення методів мінімізації ризиків та контроль результатів останньої. Наступним кроком після визначення ризиків структури капіталу корпоративного підприємства є їх оцінка. Аналіз ризику передбачає дослідження його основних характеристик (якісний аналіз) та встановлення величини ймовірних втрат у разі реалізації ризикової події (кількісний аналіз). Схематично методи аналізу й оцінки ризиків зображено на рис. 3.

Якісний метод оцінки передбачає вивчення виявлених ризиків та їх впливу на фінансово-господарську діяльність підприємств. Для глибшого аналізу, що базується на статистичних даних або думці експертів, застосовують кількісний метод. У разі наявності на підприємстві необхідної статистичної інформації використовують статистичний кількісний аналіз, результати якого залежать передусім від повноти та якості відповідних даних. Основними інструментами статистичного аналізу ризиків є: середньозважене значення досліджуваної величини (математичне сподівання), дисперсія, середньоквадратичне відхилення й коефіцієнт варіації.

Дисперсія – це міра мінливості досліджуваної величини відносно її середнього значення. Ключовим питанням корпоративних фінансів виступає віднайдіння рівноваги між дохідністю та ризиком, де середньозважене значення випадкової величини являє собою міру дохідності, а дисперсія – ризику. Остання вимірюється у квадратах одиниць виміру, котрі важко інтерпретувати. Для розв'язання цієї проблеми обчислюють середньоквадратичне відхилення, що також є мірою мінливості випадкової величини відносно середнього значення та обраховується як корінь квадратний від величини дисперсії.

Розподіл імовірностей, коефіцієнти нахилу й ексцесу кривої розподілу теж допомагають визначити ступінь ризику структури капіталу. Найчастіше випадкова величина має нормальний розподіл, котрий є симетричним. Це озна-



Рис. 3. Методи оцінки ризиків

Складено авторами.

чає, що інтервали прибутків і збитків зображуються з однаковою частотою. Нахил кривої розподілу вказує на ступінь асиметричності розподілу, що може мати позитивну чи негативну асиметрію, спричинену наявністю крайніх значень у сукупності даних. Екссес (стрімкість) розподілу характеризує ступінь загостреності (стрімкості) розподілу, порівняно з нормальним. Обраховано, що екссес нормального розподілу завжди дорівнює трьом, тому надлишковий екссес розподілу визначається як екссес розподілу мінус три [9, с. 27].

Експертний метод кількісного аналізу застосовується за відсутності даних для проведення статистичного аналізу та зводиться до опитування спеціалістів щодо ступеня ризику. Останнім часом підприємства дедалі частіше застосовують універсальний метод оцінки ризиків Value-at-Risk (VaR). Величина VaR визначає з певною ймовірністю рівень максимальних очікуваних збитків протягом визначеного періоду часу. За допомогою обчислення VaR можна стверджувати: “ми впевнені на X % (із ймовірністю X %), що збитки не перевищуватимуть Y грошових одиниць протягом N днів” [16, с. 181]. Отже, VaR є функцією таких параметрів, як часовий горизонт (N) і довірчий інтервал (N). Показник VaR може використовуватися при складанні звітності для акціонерів та кредиторів, оскільки допомагає узагальнити всі фінансові ризики підприємства в грошовому виразі. Основною перевагою VaR є його наочність, адже він дає можливість представити всі ризики підприємства за допомогою одного числа в грошовому вимірі.

Для аналізу ризиків структури капіталу також можна застосовувати GAP-аналіз і аналіз дюрації. GAP-аналіз був розроблений для оцінки та управління процентним і валютним ризиками фінансових установ, проте може використовуватися й нефінансовими компаніями. Він полягає в оцінюванні чутливості статей балансу підприємства до процентного або валютного ризиків та визначенні дисбалансу між активами й пасивами, чутливими до зміни ринкових процентних ставок чи валютних курсів [17, с. 100]. GAP-менеджмент спрямований на узгодження величини GAP і прогнозів зміни процентних ставок та валютних курсів. Важливим для підприємства є не саме значення величини GAP, а відповідність знаку GAP напрямові руху ринкових процентних ставок або валютних курсів.

З метою оцінки та управління ризиком залучення капіталу за допомогою облігацій фінансові керівники зазвичай беруть до уваги показник дюрації. Для його визначення й розрахунку застосовуються два основних підходи. Згідно з першим, дюрація є мірою чутливості вартості облігацій до зміни їхньої дохідності, показником ризику зміни кривої дохідності та виявляє, на скільки відсотків зміниться ціна облігації внаслідок збільшення чи зменшення її процентної ставки на 100 б. п. (або 1 %). Більше значення дюрації вказує на вищу чутливість облігацій до зміни процентних ставок. Точність розрахунку цього показника в такому випадку залежить від надійності моделі оцінки ціни облігації в разі зменшення чи збільшення дохідності. Відповідно до другого підходу, дюрація окреслює середній термін обігу облігацій, визначає період окупності початкової суми інвестицій у них.

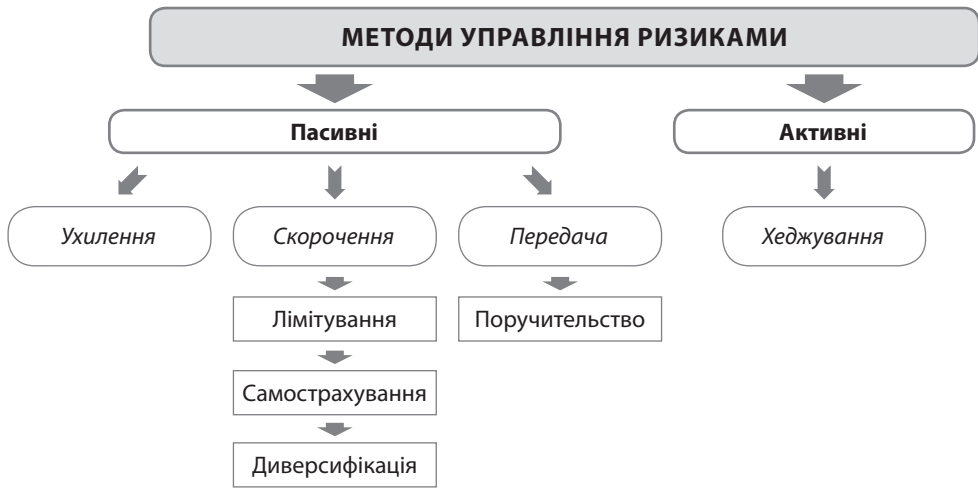


Рис. 4. **Методи управління ризиками структури капіталу**

Складено авторами.

Після аналізу ризиків структури капіталу корпоративного підприємства вибираються та обґрунтовуються методи управління ними з метою віднайдення оптимального співвідношення ступеня ризику й доходності. Методи управління ризиками можна поділити на пасивні (ухилення, скорочення та передача ризику) й активні (хеджування) (рис. 4).

Ухилення від ризику структури капіталу насамперед полягає у відмові від використання позичкового фінансування. Хоча цей метод мінімізує ризик, він призводить до зниження доходності підприємства через послаблення ефекту фінансового важеля. Крім того, зазначений метод обмежує можливість зростання, тому не може застосовуватися підприємствами на цьому етапі.

Зменшення ризиків досягається методами лімітування, самострахування й диверсифікації. Лімітування базується на встановленні стелі певних показників діяльності підприємства шляхом запровадження системи фінансових нормативів та включає нормативи щодо максимального розміру: позичкового фінансування (коефіцієнт концентрації позичкового капіталу); процентних платежів (коефіцієнт покриття процентів); короткострокового позичкового фінансування (коефіцієнт структури позичкового фінансування); частки валютних кредитів.

Самострахування (або резервування) передбачає створення підприємством резервів для покриття непередбачених збитків. Такими резервами є: резервний капітал, мінімальний розмір котрого повинен становити щонайменше 15 % статутного капіталу для акціонерних товариств і 25 % для підприємств інших форм власності; нерозподілений прибуток, який може бути спрямований на фінансування ризиків підприємства; страхові запаси для фінансування окремих активів. Незважаючи на переваги самострахування, що полягають у можливості швидкого залучення коштів із фінансових ре-

зервів, цей метод забирає кошти з господарського обороту та зумовлює потребу в додаткових фінансових ресурсах, тобто не розв'язує проблеми мінімізації фінансового ризику структури капіталу.

Диверсифікація включає розподіл ризику між різними джерелами фінансування, кредитами в національній та іноземних валютах, фіксованими й плаваючими процентними ставками, а також у часі. Поручительство полягає в укладенні підприємством договору, згідно з котрим поручитель обіцяє відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Цей метод допомагає залучити боргове фінансування, коли кредитоспроможність підприємства є недостатньою.

Крім пасивних методів управління ризиками структури капіталу, є активні, зокрема хеджування. Зазначений метод застосовується лише при управлінні валютним і процентним ризиками та дає можливість зменшити ризик несприятливих для підприємства змін ринкових процентних ставок і валютних курсів. Хеджування процентного й валютного ризиків відбувається за допомогою таких інструментів, як форвардні контракти, процентні та валютні ф'ючерси і свопи, опціони на форвардні контракти, на ф'ючерси та свопціони.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Ризики структури капіталу являють собою основу фінансових ризиків корпоративних підприємств. До них належать ризик зниження фінансової стійкості, процентний, валютний і кредитний ризики. Найбільшу загрозу для підприємств становить ризик зниження фінансової стійкості, оскільки в разі реалізації призводить до найістотніших втрат капіталу. Основними методами управління ризиками структури капіталу українських корпоративних підприємств визначено ухилення від ризиків та їх хеджування. Проте ухилення від ризиків не бажано використовувати новоствореним підприємствам на етапі зростання, а поручительство можна застосовувати лише за наявності поручителя, котрий спроможний відповідати за виконання підприємством обов'язків перед кредитором. Хеджування має обмежене використання при управлінні ризиком структури капіталу, тож до нього вдаються лише при управлінні валютним і процентним ризиками. Ще одним методом управління ризиком структури капіталу є лімітування.

Подальші дослідження з окресленої проблематики доцільно спрямовувати на визначення лімітів позичкового фінансування для забезпечення встановленого мінімального рівня рентабельності власного капіталу та максимальної ставки витрат на капітал, що є ключовими критеріями оптимізації його структури.

Список використаних джерел

1. Malz A. M. *Financial Risk Management: Models, History, and Institutions*. Wiley, 2011. 752 p. URL: <https://doi.org/10.1002/9781119198475>.
2. Fabozzi F. J. *Financial management & analysis*. N. J. : John Wiley & Sons, Inc., 2003. 1007 p.
3. Gonzalez-Aguado C., Suarez J. Interest Rates and Credit Risk. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2015. Vol. 47. No. 2-3. P. 445–480. URL: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12182>.

4. Hoffmann P., Langfield S. Who Bears Interest Rate Risk? *Working Paper Series*. 2018. No 2176, Sept. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2176.en.pdf>.
5. Tereshenko O., Voloshanyk N., Savchuk D. Rate of Cost on Investment Capital in Emerging Markets. *Society, Integration, Education : International Conference / Rezekne Academy of Technologies*. 2019. Vol. VI. P. 665–674. DOI: <https://doi.org/10.17770/sie2019vol6.3957>.
6. Barone E., Bragho A. An Integrated System for the Management of Interest Rate Risk. *Working Paper*. 1995. June. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.512529>.
7. Макроекономічні показники / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/macro-indicators>.
8. Anghelache C., Anghel M. G., Grigorescu D. L. Currency Risk Management Model. *Theoretical and Applied Economics*. 2019. Vol. 26. No. 3 (620). P. 21–34.
9. Esch L., Kieffer R., Lopez T. Asset and Risk Management: Risk Oriented Finance. Wiley, 2005. 424 p. URL: <https://doi.org/10.1002/9781118673515>.
10. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. 1968. Vol. 23. No. 4. P. 589–609. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
11. Терещенко О. О. Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства. *Економіка України*. 2003. Вип. 8. С. 38–45.
12. A Bankruptcy Classification Model for Small Firms / J. G. Fulmer, J. E. Moon, T. A. Gavin, J. M. Erwin. *Journal of Commercial Bank Lending*. 1984. Vol. 66. No. 11. P. 25–37.
13. Springate G. L. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firms : Unpublished MBA Research Project. Simon Fraser University, Canada, 1978.
14. Beaver W. H., McNichols M. F., Rhie J. W. Have Financial Statements Become Less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy. *Review of Accounting Studies*. 2005. Vol. 10. No. 1. P. 93–122. URL: <https://doi.org/10.1007/s11142-004-6341-9>.
15. Agarwal V., Taffler R. Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability? *Accounting and Business Research*. 2008. Vol. 37. No. 4. P. 1–44. URL: <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9663313>.
16. Myint S., Famery F. The Handbook of Corporate Financial Risk Management. N. Y. : Risk Books, 2013. 379 p.
17. Думенко Н. М. Методика GAP-менеджменту в оцінці ризику зміни процентних ставок в банківській системі України. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2013. № 4. С. 97–102. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2013_4_14.

References

1. Malz, A. M. (2011). *Financial Risk Management: Models, History, and Institutions*. Wiley. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781119198475>.
2. Fabozzi, F. J. (2003). *Financial management & analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
3. Gonzalez-Aguado, C., Suarez, J. (2015). Interest Rates and Credit Risk. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 47. No. 2-3, 445–480. DOI: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12182>.
4. Hoffmann, P., Langfield, S. (2018). Who Bears Interest Rate Risk? *Working Paper Series*, 2176. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2176.en.pdf>.
5. Tereshenko, O., Voloshanyk, N., & Savchuk, D. (2019). Rate of Cost on Investment Capital in Emerging Markets. *Society, Integration, Education*, VI, 665–674. DOI: <https://doi.org/10.17770/sie2019vol6.3957>.
6. Barone, E., Bragho, A. (1995). An Integrated System for the Management of Interest Rate Risk. *Working Paper*, June. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.512529>.

7. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Macroeconomic Indicators*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/statistic/macro-indicators> [in Ukrainian].
8. Anghelache, C., Anghel, M. G., & Grigorescu, D. L. (2019). Currency Risk Management Model. *Theoretical and Applied Economics*, Vol. 26, No. 3 (620), 21–34.
9. Esch, L., Kieffer, R., & Lopez, T. (2005). *Asset and Risk Management: Risk Oriented Finance*. Wiley. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781118673515>.
10. Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4, 589–609. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
11. Tereshchenko, O. O. (2003). The discriminant model of an integral estimation of an enterprises's financial position. *Economy of Ukraine*, 8, 38–45 [in Ukrainian].
12. Fulmer, J. G., Moon, J. E., Gavin, T. A., & Erwin, J. M. (1984). A Bankruptcy Classification Model for Small Firms. *Journal of Commercial Bank Lending*, Vol. 66, No. 11, 25–37.
13. Springate, G. L. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firms: Unpublished MBA Research Project*. Simon Fraser University.
14. Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Rhie, J. W. (2005). Have Financial Statements Become Less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy. *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, No. 1, 93–122. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-004-6341-9>.
15. Agarwal, V., Taffler, R. (2008). Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability? *Accounting and Business Research*, Vol. 37, No. 4, 1–44. DOI: <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9663313>.
16. Myint, S., Famery, F. (2013). *The Handbook of Corporate Financial Risk Management*. New York: Risk Books.
17. Dumenko, N. M. (2013). GAP management methodology in estimating interest rate risk in the Ukrainian banking system. *Economics Bulletin of the National Mining University*, 4, 97–102. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/evngu_2013_4_14 [in Ukrainian].