

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

РУБАХА МАРІЯ ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.142.23:658.14] (477)

**ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Спеціалізована вчена рада Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка

Львів – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Львівському національному університеті імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Ковалюк Олексій Миколайович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
завідувач кафедри обліку і аудиту.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Алексєнко Людмила Михайлівна,
Тернопільський національний економічний
університет,
завідувач кафедри обліку та фінансів
Івано-Франківського навчально-наукового
інституту менеджменту Тернопільського
національного економічного університету;

кандидат економічних наук
Дрозд Наталія Володимирівна,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
викладач кафедри фінансів.

Захист дисертації відбудеться “27” листопада 2014 р. о 14⁰⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка за адресою: 79008, м. Львів, проспект Свободи, 18, ауд. 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79601, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розіслано “24” жовтня 2014 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

проф. Плиса В.Й.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. За сучасних умов динамічності змін ринкового середовища та нестабільності економічного розвитку України зростає необхідність дослідження причин незадовільного фінансово-економічного стану багатьох вітчизняних суб'єктів господарювання і визначення перспективних дієвих напрямів його поліпшення. Для реалізації цієї мети та переходу національного підприємництва на якісно новий рівень ефективності функціонування найперше необхідним є вирішення проблем мобілізації фінансового капіталу.

Формування фінансового капіталу, достатнього для ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання в ринковій економіці є головним чинником підвищення фінансового потенціалу, забезпечення конкурентних переваг та стабільного економічного розвитку ділових одиниць.

Налагоджений та ефективний процес формування фінансового капіталу суб'єкта господарювання дає змогу максимізувати його ринкову вартість, забезпечити фінансову стійкість й рентабельність, мінімізувати ризики фінансово-господарської діяльності в довгостроковому періоді. Наявність можливостей мобілізації фінансового капіталу ділових одиниць є визначальним чинником забезпечення конкурентних переваг вітчизняної економіки, активізації економічного зростання та підвищення рівня життя громадян держави.

Теоретичним дослідженням визначення економічної сутності фінансового капіталу суб'єктів господарювання, аналізу методів його формування присвячено праці провідних вітчизняних і зарубіжних економістів, зокрема: В. Баліцької, В. Відяпіна, Ю. Воробйова, В. Гриньової, М. Дороніної, І. Зятковського, М. Кизима, А. Пересади, І. Яремка.

Вагомий внесок у вирішення теоретичних і практичних питань формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання та управління цим процесом зробили такі фахівці: І. Ансофф, Д. Баюра, І. Бланк, О. Виханський, В. Глущенко, В. Катькало, М. Козоріз, І. Крамаренко, М. Крупка, І. Михасюк, В. Міщенко, В. Пономаренко, В. Пліса, Б. Пшик, М. Романовський, Є. Рясних, І. Сало, О. Терещенко, Р. Фатхутдінов, Г. Швиданенко, Н. Шевчук, С. Циганов, З. Шершньова.

Проблеми формування фінансового капіталу на різних рівнях функціонування, його ефективного використання та впливу на темпи економічного зростання досліджували такі зарубіжні та вітчизняні вчені: Л. Абалкін, Л. Алексеев, І. Балабанов, С. Бровков, Л. Дж. Гітман, В. Дем'янишин, Н. Дрозд, Л. Кузнєцова, І. Лютий, О. Мендрул, О. Ковалюк, О. Стефанишин, Д. Р. Хікс.

Попри широке висвітлення проблем формування фінансового капіталу у науковій літературі, за умов динамічних змін та непередбачуваності економічної ситуації в Україні та світі, необхідно систематизувати та узагальнити теоретико-методичні аспекти мобілізації фінансового капіталу суб'єктів господарювання реального сектору економіки, актуалізувати теоретичні питання та сформулювати практичні рекомендації, які б дали змогу забезпечити належну якість організації фінансового управління на вітчизняних суб'єктах підприємництва, удосконалити процес акумуляції фінансових ресурсів для підвищення ефективності їхньої виробничо-господарської діяльності.

Актуальність зазначених проблем зумовили вибір теми дисертаційної роботи, визначили її мету, завдання та структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою частиною науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка за напрямом “Фінансові стратегії розвитку економіки України” (реєстраційний номер 0112U004029), у межах якої проведено теоретичне обґрунтування та розроблено практичні рекомендації щодо удосконалення організації формування фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів підприємництва.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи – розробити теоретико-методичні положення та практичні рекомендації щодо удосконалення організації залучення фінансового капіталу суб'єктами підприємництва в Україні за сучасних умов господарювання.

Для досягнення визначеної мети було сформульовано такі завдання:

- розкрити систему понять, які визначають економічний зміст фінансового капіталу суб'єктів господарювання;
- систематизувати види капіталу господарюючих суб'єктів на підставі класифікації його структурних елементів за визначеними ознаками;
- розробити комплексну систему формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання;
- визначити чинники, які впливають на вибір джерел фінансування та визначають структуру фінансового капіталу ділових одиниць;
- обґрунтувати вибір інструментів мобілізації фінансового капіталу суб'єктами господарювання на внутрішньому фінансовому ринку на підставі їхнього багатоаспектного порівняння за переліком визначених критеріїв;
- запропонувати методичний підхід до аналізу впливу фінансового стану та макроекономічних показників на рівень ринкової капіталізації суб'єктів господарювання;
- обґрунтувати необхідність врахування впливу економічного середовища суб'єктів господарювання у стратегії мобілізації фінансового капіталу з різних джерел;
- розробити функціональну модель корпоративного управління суб'єктів підприємництва.

Об'єктом дослідження є процеси формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та організаційно-прикладні аспекти формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України.

Методи дослідження. У дисертаційній роботі використано сукупність методів і прийомів загальнонаукового пізнання, а саме: аналізу і синтезу – для дослідження економічної сутності фінансового капіталу; теоретичного узагальнення – для визначення характеристик капіталу суб'єкта господарювання; абстрагування і порівняння – для аналізу інструментів мобілізації фінансування суб'єктами господарювання на ринку капіталу; системного підходу – для розроблення

функціональної моделі корпоративного управління та системи формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання; ситуаційного підходу – для дослідження впливу економічного середовища на можливості мобілізації фінансового капіталу вітчизняними суб'єктами підприємництва; графічний – для наочного зображення тенденцій формування фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів господарювання; факторного, кореляційного аналізу та математичного моделювання – для виявлення зв'язків між показниками макроекономічної динаміки, фінансовим станом суб'єктів підприємництва та їхньою ринковою капіталізацією.

Теоретичною та методологічною основою дослідження є методичні та теоретичні розробки вітчизняних і зарубіжних вчених за досліджуваною темою, інша спеціальна література, матеріали міжнародних конференцій з проблем формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва.

Інформаційна база дослідження. Розроблення науково-методичних положень і формулювання практичних рекомендацій виконано на підставі опрацювання вітчизняного законодавства з питань підприємницької діяльності, функціонування фондового ринку та банківських установ, матеріалів фахових періодичних видань, аналізу офіційних статистичних даних та фінансової звітності суб'єктів господарювання корпоративного сектору за період 2006-2013 рр., вивчення праць вітчизняних і зарубіжних науковців за досліджуваною темою.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у систематизації, узагальненні, доповненні та обґрунтуванні теоретико-методичних положень та розробленні практичних рекомендацій щодо удосконалення організації мобілізації фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в Україні та підвищення ефективності управління цим процесом, зокрема:

вперше:

- розвинено теоретико-методичні основи формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання з урахуванням інституціональних змін, поглибленням взаємодії елементів фінансового механізму та стратегічного менеджменту, що дає змогу залучати додатковий фінансовий капітал для підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності ділових одиниць;

удосконалено:

- класифікацію видів капіталу суб'єкта господарювання, яка, на відміну від існуючих, передбачає виділення груп і видів капіталу: за характером концентрації капіталу окремого іноземного інвестора, за часом формування стосовно життєвого циклу ділових одиниць, рівнем боргового навантаження, характером впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання та за повнотою відображення у фінансовій звітності інформації про капітал;

- систематизацію чинників зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта підприємництва, що впливають на вибір джерел фінансування, зокрема, запропоновано враховувати: стадію життєвого циклу, необхідність забезпечення перспективної кредитомісткості, взаємовплив фінансового та комерційного ризиків на діяльність суб'єкта господарювання, а також рівень державного регулювання бізнес-процесів та оподаткування, що дасть змогу підвищити якість управління структурою фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів підприємництва;

- функціональну модель корпоративного управління, відмінністю якої є визначення елементів забезпечення її фінансової, організаційно-правової та соціальної складових;

набули подальшого розвитку:

- теоретико-методичні положення щодо обґрунтування необхідності врахування впливу економічного середовища при формуванні фінансового капіталу суб'єктів підприємництва з використанням інструментарію стратегічного аналізу, що дасть змогу обрати одну з альтернативних стратегій залучення фінансування залежно від позиціонування суб'єктів господарювання в економічному середовищі;

- методичний підхід до оцінки впливу економічного середовища на ринкову капіталізацію ділових одиниць шляхом виявлення латентних факторів впливу на ринкову капіталізацію шляхом аналізу кореляційних взаємозалежностей між макропоказниками, фінансовим станом і ринковою вартістю суб'єкта підприємництва та побудови регресійної моделі, що дає змогу акцентувати увагу менеджменту на управлінні показниками, які найбільше впливають на зміну ринкової вартості суб'єктів господарювання;

- систематизація критеріїв порівняння інструментів мобілізації фінансового капіталу, яка на відміну від існуючих, передбачає врахування необхідності розкриття інформації про суб'єкт підприємництва, рівня його фінансової відповідальності, можливості податкової економії, контролю за використанням залученого капіталу, впливу на потенціал акумуляції капіталу на зовнішньому фінансовому ринку.

Теоретичне значення одержаних результатів полягає у поглибленні існуючих і розробленні нових теоретико-методологічних основ організації формування фінансового капіталу ділових одиниць України за сучасних умов господарювання.

Науково-методичні положення дисертації використано у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Стратегічне управління фінансами», «Фінансова безпека суб'єктів господарювання», «Фінансовий менеджмент» (довідка № 1690-Н від 29.04.2014 р.).

Практичне значення результатів дослідження. Розроблені в дисертації положення та пропозиції сприятимуть створенню методичної основи для ефективної реалізації політики мобілізації фінансового капіталу суб'єктами підприємництва, щоб забезпечити належний рівень відкритості та прозорості фінансової діяльності, зростання інвестиційної привабливості, конкурентоспроможності та їхнього фінансового потенціалу.

Наукові результати дисертаційної роботи використано у діяльності суб'єктів підприємництва у частині пропозицій щодо вибору джерел фінансування та організації процесу формування фінансового капіталу на ТЗОВ «Галрембуд» (довідка № 74 від 25.04.14 р.); ПАТ «Концерн Хлібпром» для реалізації політики мобілізації фінансового капіталу з врахуванням необхідності захисту інтересів власників корпоративних прав (довідка №1484/01 від 08.12.11 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, висновки та практичні рекомендації, викладені в дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць,

які вийшли у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ідеї та результати, які становлять особистий внесок автора.

Апробація результатів дисертаційної роботи. Основні положення результатів наукового дослідження, викладені у дисертаційній роботі, та можливості їхнього практичного застосування обговорювались та отримали позитивну оцінку на: VI Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Актуальні проблеми фінансової системи України» (м. Черкаси, 2009 р.), Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції «Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання» (м. Львів, 2010 р.), Науковій інтернет-конференції «Міжнародна економіка XXI століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку» (м. Ірпінь, 2010 р.), Третій науково-практичній конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів «Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України» (м. Луцьк, 2010 р.), Економічній науковій інтернет-конференції «Сучасні тенденції розвитку економічної науки в Україні» (м. Тернопіль, 2010 р.), Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Важелі і механізми формування сталого розвитку економіки в умовах світової глобалізації» (м. Тернопіль, 2010 р.), Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції «Актуальні проблеми розвитку національної економіки України» (м. Львів, 2011р.), VII Міжнародній науково-практичній конференції «Образованието и науката на XXI век» (Болгарія, м. Софія, 2011 р.), Міжнародній науковій студентсько-аспірантській конференції «Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів» (м. Львів, 2012 р.), Міжнародній науковій конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Актуальні проблеми функціонування господарської системи України» (м. Львів, 2013 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Потенціал стійкого розвитку та фінансова безпека соціально-економічних систем» (м. Сімферополь, 2013 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 27 наукових праць, загальним обсягом 12,01 друк. арк., в тім числі 4 у співавторстві (особисто автору належить 10,49 друк. арк.), серед яких 14 наукових статей у фахових виданнях (9,41 друк. арк.) та 13 тез доповідей (2,6 друк. арк.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота викладена на 212 стор. друкованого тексту і складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 235 позицій та 12 додатків. Робота містить 29 таблиць і 25 рисунків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено предмет та об'єкт, сформульовано мету і завдання дослідження, розкрито наукову новизну одержаних результатів, їхнє теоретичне і практичне значення, відображено апробацію, публікації, структуру та обсяг роботи.

У **першому розділі** роботи «*Теоретико-методичні основи формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України*» проаналізовано категорійно-понятійний апарат, який визначає економічний зміст фінансового капіталу суб'єктів господарювання, розширено перелік класифікаційних груп і видів фінансового капіталу, а також чинників впливу, котрі впливають на його структуру, та розроблено систему формування фінансового

капіталу суб'єктів господарювання, що має практичне значення для прийняття управлінських рішень у сфері залучення фінансування.

Ефективність функціонування економіки України, нарощування потенціалу її зростання та підвищення конкурентоспроможності на сучасному етапі розвитку неможливі без достатнього фінансового забезпечення усіх сфер національної економіки, що найперше визначається фінансовою спроможністю суб'єктів господарювання забезпечувати власні виробничі потреби та обсягами акумульованого фінансового капіталу. Для розкриття економічного змісту поняття «фінансовий капітал суб'єктів господарювання» у дисертаційній роботі застосовано методичний підхід, який передбачає розкриття його ознак, чинників економічного середовища, котрі визначають структуру джерел фінансування та розширення переліку груп класифікації капіталу ділових одиниць. Проведено розмежування понять «капітал суб'єкта господарювання», «фінансові ресурси», «грошові надходження», «фінансовий капітал».

В основу розуміння економічної сутності поняття «фінансовий капітал суб'єктів господарювання», на відміну від існуючих, автор поклав його головні функціональні ознаки, зокрема, визначив, що фінансовий капітал є умовою початку функціонування та водночас результатом діяльності ділових одиниць, джерелом фінансування діяльності господарюючих суб'єктів та створення доданої вартості в економіці, вимірником фінансового потенціалу та ефективності функціонування суб'єктів підприємництва і зростання добробуту його власників, а також ресурсом, який характеризують певним рівнем мобільності та ризиковості. На підставі аналізу існуючих підходів до тлумачення поняття «фінансовий капітал суб'єктів господарювання» його визначено як фінансові ресурси, попередньо нагромаджені власниками для інвестування в активи з метою отримання доходу, відображені у пасиві балансу суб'єкта підприємництва, які характеризують певним рівнем мобільності та ризиковості.

У дисертаційній роботі розширено перелік груп класифікації та видів капіталу, а саме: за характером впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання (його рентабельність, стійкість, оборотність, ліквідність, ринкову вартість) та за повнотою відображення інформації про капітал у фінансовій звітності (за ступенем відкритості інформації про операції з капіталом, за відображенням в активі та пасиві звіту про фінансовий стан суб'єкта господарювання). За характером концентрації капіталу окремого іноземного інвестора запропоновано виділяти монокапітал і мультикапітал; за часом формування стосовно життєвого циклу ділової одиниці: стартовий капітал, капітал, що формують на етапі зростання та зрілості суб'єкта підприємництва, санаційний чи ліквідаційний капітал; за рівнем боргового навантаження: капітал, обтяжений борговим навантаженням з обмеженим використанням, з необмеженим використанням і капітал без боргового навантаження. Логічним продовженням методичного підходу до аналізу формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання є дослідження чинників економічного середовища ділових одиниць, які визначають його структуру. До виділених раніше внутрішніх чинників суб'єкта господарювання додано: стадію життєвого циклу, фінансовий менталітет власників і менеджерів, необхідність забезпечення перспективної кредитомісткості, взаємовплив

фінансового та комерційного ризиків на діяльність суб'єкта господарювання; до зовнішніх – рівень державного регулювання бізнес-процесів, рівень оподаткування прибутку ділових одиниць і доходу фізичних та юридичних осіб-інвесторів від володіння цінними паперами. Дослідження процесу мобілізації фінансування вітчизняними суб'єктами підприємництва дало змогу розробити систему формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання, яка відображає взаємодію фінансового механізму, функціональної системи стратегічного менеджменту та механізмів зовнішнього і внутрішнього регулювання з метою реалізації комплексу заходів, спрямованих на забезпечення мобілізації оптимального для ефективної фінансово-господарської діяльності, зростання ринкової капіталізації та задоволення економічних інтересів власників суб'єкта господарювання обсягу фінансового капіталу (рис. 1).

Функціональна система стратегічного менеджменту забезпечує управління, моніторинг та контроль формування фінансового капіталу з врахуванням змін в економічному середовищі суб'єктів господарювання. До структури фінансового механізму формування фінансового капіталу входить сукупність методів та інструментів, які безпосередньо або опосередковано визначають можливості його мобілізації суб'єктами господарювання, а також нормативно-правове, аналітико-інформаційне та організаційно-методичне забезпечення.

У другому розділі «Прагматика формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в Україні» досліджено структуру та динаміку джерел фінансового капіталу вітчизняних ділових одиниць, розглянуто особливості та тенденції мобілізації фінансового капіталу на вітчизняному та міжнародному фінансових ринках, проведено аналіз проблем корпоративного управління в процесі залучення фінансування суб'єктами підприємництва.

Аналіз фінансового забезпечення розвитку суб'єктів господарювання проведено за двома напрямками – динамікою та структурою фінансового капіталу, вкладеного в капітальні інвестиції господарюючих суб'єктів. Результати оцінки структури джерел фінансування за 2006-2013 рр. свідчать про перманентне переважне використання власного капіталу для фінансування капітальних інвестицій суб'єктами господарювання від 58,6% до 66,1%, що не лише підтверджує їхню здатність до самофінансування та забезпечення збереження і приросту майна, а й виявляє невикористання можливостей розширення діяльності суб'єктів підприємництва за рахунок залучення додаткового фінансування.

Для вибору інструментів залучення фінансування на внутрішньому фінансовому ринку запропоновано розширити систему критеріїв порівняння банківського кредитування, емісії акцій та облігацій, зокрема, пропонується враховувати: ступінь публічності інформації про залучення капіталу та розкриття інформації про суб'єкт підприємництва, рівень фінансової відповідальності суб'єкта господарювання, можливість податкової економії при мобілізації капіталу, контроль за використанням залученого капіталу з боку його власників, вплив на потенціал акумуляції капіталу на зовнішньому фінансовому ринку в майбутньому. Аналіз цих відмінностей інструментів мобілізації фінансового капіталу дасть змогу враховувати їх ситуаційні переваги залежно від об'єктивних потреб суб'єкта господарювання.



Рис. 1. Система формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання

Головним джерелом залучення фінансового капіталу суб'єктів господарювання на внутрішньому фінансовому ринку протягом 2005-2013 рр. був банківський кредит, що пов'язано з його доступністю для суб'єктів підприємництва усіх організаційно-правових форм господарювання та форм власності. Зауважимо, що у 2005-2009 рр. вітчизняний фондовий ринок динамічно розвивався, однак внаслідок фінансово-економічної кризи обсяги мобілізації фінансування суттєво зменшились (рис.2).



Рис. 2. Обсяги мобілізованого фінансового капіталу на національному фінансовому ринку

Джерело: Побудовано автором за даними Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

За умов дефіциту капіталу на національному фінансовому ринку та необхідності диверсифікації джерел фінансування вітчизняні суб'єкти господарювання корпоративного сектору активно виходять на міжнародний фінансовий ринок. Головними інструментами мобілізації фінансового капіталу на міжнародному ринку капіталу є єврооблігаційні позики та IPO. За 2005-2013 рр. шляхом емісії єврооблігацій суб'єктами господарювання реального сектору економіки залучено 9,5 млрд дол. США; шляхом публічного розміщення акцій за аналогічний період мобілізовано 2,9 млрд дол. США.

З метою зростання обсягів залучення фінансового капіталу на фондовому ринку необхідно створити сприятливий інвестиційний клімат на макрорівні, а також підвищення якості корпоративного управління суб'єктів господарювання.

Для забезпечення реалізації цієї мети у роботі розроблено функціональну модель корпоративного управління (рис. 3), яка, функціуючи як сукупність її складових за умов належного рівня внутрішньокорпоративного контролю та дотримання визначених принципів управління, дає змогу захистити права акціонерів вітчизняних суб'єктів господарювання, забезпечити необхідний рівень відкритості і прозорості фінансової діяльності, зростання інвестиційної привабливості та фінансового потенціалу для максимізації прибутків та ринкової капіталізації суб'єкта підприємництва.



Рис. 3. Функціональна модель корпоративного управління

У **третьому розділі** роботи «*Напрями підвищення ефективності формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в Україні*» обґрунтовано необхідність врахування впливу зовнішнього та внутрішнього середовища у процесі залучення фінансування, розроблено стратегії мобілізації фінансового капіталу ділових одиниць залежно від позиціонування суб'єкта господарювання в економічному середовищі, визначено шляхи підвищення ефективності співпраці суб'єктів господарювання та банків у процесі залучення фінансового капіталу; запропоновано методичний підхід до оцінки впливу макропоказників та фінансового стану на ринкову капіталізацію суб'єктів підприємництва з використанням кореляційно-регресійного аналізу та моделювання.

Для вивчення впливу основних макроекономічних показників та фінансового стану суб'єктів господарювання на рівень їх капіталізації було проведено статистичний аналіз даних суб'єктів підприємництва енергетичної галузі (ПАТ «Західенерго», ПАТ «Дніпроенерго», ПАТ «Донбасенерго», ПАТ «Центренерго», ПАТ «Київенерго» та ПАТ «Укрнафта») за період з 2002-2013 рр.

В основу запропонованого методичного підходу до аналізу ринкової капіталізації суб'єктів господарювання покладено попередній аналіз даних фінансово-господарської діяльності та макроекономічних показників, який дає змогу визначити стійкі закономірності зростання ринкової вартості суб'єктів господарювання та обґрунтувати наявність латентних чинників, які мають вплив на її формування. Застосування факторного аналізу ґрунтується на побудові матриці кореляційних взаємозалежностей між досліджуваними чинниками з майбутньою інтерпретацією отриманих результатів для виявлення латентних факторів, що зумовлюють зміну ринкової капіталізації.

Якщо вихідні дані записати у вигляді матриці $V = (v_{ij})$, де i – номер ознаки ($1 \leq i \leq I$), а j – номер спостереження ($1 \leq j \leq J$), то стандартизовані значення ознак можна записати у вигляді матриці Z , елементи якої обчислюють за формулою:

$$z_{ij} = \frac{v_{ij} - \bar{v}_i}{s_i}, \quad (1)$$

де $\bar{v}_i = \frac{1}{J} \sum_{j=1}^J v_{ij}$ – середнє значення спостережуваних ознак, s_i – стандартне відхилення ознаки v_i .

Факторна модель полягає у представленні матриці Z стандартизованих спостережень у вигляді добутку:

$$Z = AF, \quad (2)$$

де $F = (f_{pj})_{k \times J}$ – матриця значень k ($k \ll I$) статистично незалежних латентних факторів f_p для кожного спостереження, а $A = (a_{ip})_{I \times k}$ – матриця факторних навантажень (факторне відображення), яку визначають із співвідношення:

$$R = AA^T, \quad (3)$$

За умови незалежності факторів f_p квадрат коефіцієнта a_{ip}^2 показує, яку частку дисперсії i -ї ознаки зумовлює p -й фактор, а сума $\lambda_p = \sum_{i=1}^m a_{ip}^2$ – частку сукупної дисперсії всіх ознак, яку зумовлює p -й фактор. Зауважимо, що λ_p – є першими k власними значеннями кореляційної матриці R , а їх сума показує частку сукупної дисперсії, яку пояснює дана факторна модель.

У дисертаційній роботі виявлено латентні фактори впливу на зміну ринкової капіталізації ділових одиниць, які залежать від динаміки фінансового стану: фактор

ділової активності суб'єкта підприємництва (пояснює понад 11% сукупної дисперсії даних і зумовлений динамікою оборотності дебіторської заборгованості та загальної ліквідності); економічної самостійності (пов'язаний із динамікою обсягу власного капіталу, коефіцієнтів самофінансування фінансового ризику та загальної ліквідності і пояснює майже 31% відсоток сукупної дисперсії); фактор боргового навантаження суб'єкта господарювання (пояснює 11% сукупної дисперсії даних і визначається динамікою обсягу позикового капіталу). Серед показників макроекономічної динаміки на рівень капіталізації суб'єктів господарювання впливає фактор доступності кредитування, який визначає середньозважена процентна ставка за кредитами в національній валюті (пояснює 15% сукупної дисперсії даних) і фактор кон'юнктури макросередовища, пов'язаний з обсягами ВВП України, курсом національної валюти та обсягами торгів на ринку цінних паперів (пояснює понад 25% сукупної дисперсії).

Для оцінки залежності ринкової капіталізації досліджуваних суб'єктів господарювання від виявлених чинників було побудовано лінійну модель з панельними даними з фіксованими ефектами для логарифмів вказаних факторів.

$$y_{it} = a_i + \sum_{j=1}^k b_j x_{itj} + \varepsilon_{it}, \quad (4)$$

де y_{it} – значення залежної змінної для i -го об'єкта в період t ($i = 1..n$, $t = 1..T$), x_{itj} – значення j -ої незалежної змінної ($1 \leq j \leq k$) для i -го об'єкта в період t , b – вектор, що характеризує граничні ефекти впливів незалежних змінних на залежну, a_i – константи, які відображають дію факторів, специфічних для i -го об'єкта, ε_{it} – залишки моделі.

Оцінку коефіцієнтів b_j визначимо з регресії з використанням даних у вигляді відхилень від середніх за об'єктами, а оцінки констант a_i – за формулою:

$$\hat{a}_i = \bar{y}_i - \sum_{j=1}^k b_j \bar{x}_{ij}. \quad (5)$$

Отже, для аналізу рівня ринкової капіталізації суб'єктів підприємництва в Україні може бути використане рівняння, яке описує взаємозв'язок ринкової капіталізації та виявлених загальних факторів впливу:

$$PK_i = a_i + 0,20874f_1 + 0,51345f_2 + 0,18540f_3 + 0,91226f_4 - 1,62233f_5. \quad (6)$$

Тут PK_i – ринкова капіталізація i -го суб'єкта господарювання; a_i – значення констант, які відображають дію факторів, специфічних для кожного суб'єкта господарювання ($a_{\text{Дніпроенерго}} -17,29389$, $a_{\text{Донбасенерго}} -16,60491$, $a_{\text{Центренерго}} -17,13225$, $a_{\text{Київенерго}} -16,46646$, $a_{\text{Західенерго}} -17,29253$, $a_{\text{Українафта}} 18,20449$); f_1 – фактор ділової активності суб'єкта підприємництва, f_2 – економічної самостійності, f_3 – фактор боргового навантаження господарюючого суб'єкта, f_4 – фактор доступності кредитування; f_5 – фактор кон'юнктури макросередовища. Коефіцієнт детермінації моделі $R^2 = 0,848$, статистика Фішера $F = 6,82$, а її рівень $p = 0,000043$.

Проведений аналіз свідчить про значний вплив на зростання ринкової вартості суб'єктів господарювання чинників економічної самостійності, боргового навантаження ділових одиниць та макроекономічної динаміки. Побудовану модель можуть використовувати суб'єкти підприємництва при управлінні ринковою капіталізацією з метою підвищення інвестиційної привабливості за умов мінливого економічного середовища.

Коригування вартості кредитних ресурсів для суб'єктів підприємництва з урахуванням результатів аналізу їхнього фінансового стану, зокрема на основі оцінки грошових потоків, дасть змогу мінімізувати ризики кредитної діяльності банків, знизити вартість кредитних ресурсів для стабільно працюючих суб'єктів підприємництва.

У дисертаційній роботі запропоновано проводити комплексну діагностику зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта підприємництва з використанням інструментарію стратегічного аналізу, що передбачатиме врахування внутрішніх переваг і недоліків та можливостей і загроз, які генеруються трьома рівнями зовнішнього щодо суб'єкта підприємництва середовища (міжнародним, національним макроекономічним та безпосереднім) в розрізі чотирьох груп чинників, що мають найбільший вплив на процеси мобілізації капіталу: політичні, економічні, соціальні та технологічні (рис. 4).

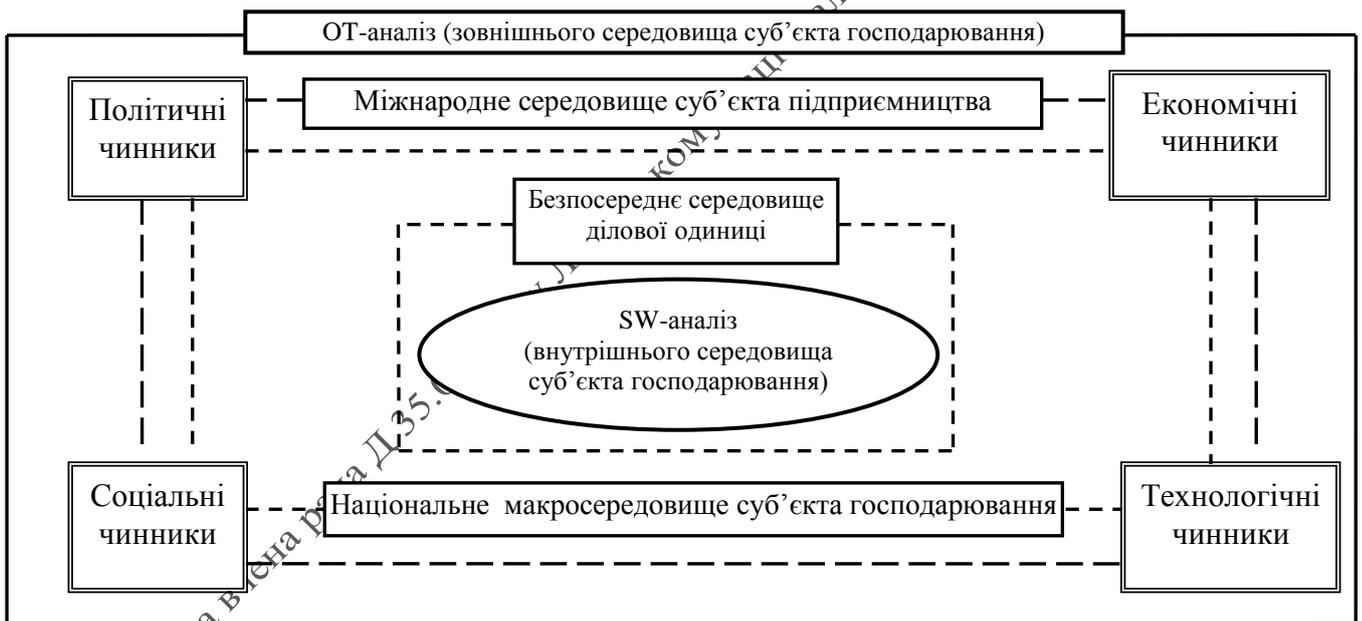


Рис. 4. Схеми діагностики економічного середовища суб'єктів господарювання з використанням інструментарію стратегічного аналізу

Діагностика умов функціонування ділових одиниць дає змогу конкретизувати управлінські рішення керівництва щодо вибору та оптимального поєднання джерел мобілізації фінансового капіталу з різних джерел залежно від позиціонування суб'єкта господарювання в економічному середовищі. За результатами діагностики запропоновано обрати одну з альтернативних стратегій залучення фінансування залежно від взаємовпливу на фінансово-господарську діяльність суб'єкта підприємництва його слабких і сильних сторін, загроз і можливостей зовнішнього середовища (рис. 5).

Матриця SWOT-аналізу		Зовнішнє середовище суб'єкта підприємництва	
		Можливості ділової одиниці	Загрози суб'єкту господарювання
Внутрішнє середовище суб'єкта господарювання	Сильні сторони суб'єкта підприємництва	<p>Стратегія реалізації ресурсних переваг <i>Залучення фінансування на міжнародному ринку капіталу (єврооблігаційні позики, синдиковане кредитування, публічні, приватні розміщення акцій за кордоном</i> <i>Мобілізація капіталу на внутрішньому фінансовому ринку: емісія акцій, випуск облігацій, кредитування (банківське, небанківське). Інші зовнішні джерела фінансування: комерційне кредитування, безповоротна державна фінансова допомога. Використання капіталу, сформованого з внутрішніх джерел суб'єкта підприємництва: статутний та інші фонди суб'єкта господарювання, прибуток (в тім числі нерозподілена його частина), амортизаційні відрахування, внутрішня кредиторська заборгованість</i></p>	<p>Стратегія використання внутрішнього фінансового потенціалу Використання переважно власних внутрішніх джерел фінансування: прибутку (за необхідності його капіталізованої частини), цільових фондів суб'єкта господарювання амортизаційних відрахувань</p>
	Слабкі сторони суб'єкта підприємництва	<p>Стратегія нейтралізації внутрішніх загроз Залучення капіталу переважно за рахунок кредитування, зокрема, короткострокового за умов мінімального рівня кредитоспроможності; комерційне кредитування; факторингове, лізингове фінансування; залучення державної фінансової допомоги</p>	<p>Стратегія захисту від фінансових ризиків і банкрутства Орієнтація на фінансування з внутрішніх джерел, зокрема, використання попередньо накопичених резервів фінансового капіталу, амортизаційних відрахувань, внутрішньої кредиторської заборгованості</p>

Рис. 5. Матриця альтернативних стратегій формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в умовах динамічного середовища

Поєднання сильних сторін суб'єкта господарювання та можливостей зовнішнього середовища – найсприятливіша для ділової одиниці ситуація, яка дає змогу реалізувати Стратегію фінансового розвитку, котра передбачає підтримку та розвиток внутрішніх переваг суб'єкта підприємництва при мобілізації фінансового капіталу в напрямку використання можливостей його зовнішнього середовища. У ситуації наявності загроз зовнішнього середовища у поєднанні із сильними сторонами суб'єкта господарювання найефективнішою буде стратегія використання внутрішнього фінансового потенціалу. Стратегію нейтралізації внутрішніх загроз може бути реалізованою за наявності можливостей зовнішнього середовища та слабких сторін ділової одиниці. За умов нестабільності та потенційних загроз макросередовища в поєднанні з слабкими сторонами суб'єкта підприємництва найбільш оптимальною буде стратегія захисту від фінансових ризиків та банкрутства.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі обґрунтовано науково-теоретичні, методичні та практичні рекомендації щодо підвищення ефективності формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України. За результатами

дослідження сформульовано такі висновки і пропозиції теоретичного та практичного характеру.

1. Розкрито економічну сутність фінансового капіталу через призму його основних ознак, зокрема визначено, що фінансовий капітал є умовою початку функціонування та одночасно результатом діяльності суб'єктів підприємництва, вимірником фінансового потенціалу та ефективності їх функціонування і зростання добробуту власників господарюючих суб'єктів, джерелом фінансування функціонування ділових одиниць та створення доданої вартості в економіці та ресурсом, який характеризують певним рівнем мобільності та ризиковості.

2. Доповнено класифікацію видів капіталу суб'єктів господарювання за такими ознаками: 1) характером впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання; 2) повнотою відображення у фінансовій звітності інформації про капітал; 3) характером концентрації капіталу окремого іноземного інвестора; 4) часом формування стосовно життєвого циклу суб'єктів господарювання; 5) рівнем боргового навантаження.

3. Для підвищення якості управління структурою фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів господарювання до переліку чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, які впливають на вибір джерел фінансування додано стадію життєвого циклу, необхідність забезпечення перспективної кредитомісткості, взаємовплив фінансового та комерційного ризиків на діяльність суб'єкта господарювання, а також рівень оподаткування та державного регулювання бізнес-процесів.

4. Щоб забезпечити акумуляцію обсягу фінансування, достатнього для ефективної фінансово-господарської діяльності, розроблено систему формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання, що функціонує на основі взаємодії структурних елементів (фінансового механізму мобілізації фінансових ресурсів, функціональної системи стратегічного менеджменту акумуляції капіталу та механізмів внутрішнього та зовнішнього регулювання мобілізації фінансового капіталу).

5. Виявлення й аналіз відмінностей та особливостей методів мобілізації фінансового капіталу на внутрішньому фінансовому ринку на основі використання виокремлених критеріїв багатоаспектного порівняння банківського кредитування, емісії боргових цінних паперів і корпоративних прав дасть змогу менеджменту суб'єктів господарювання комплексно оцінювати доцільність мобілізації капіталу з альтернативних джерел фінансування залежно від ситуаційних потреб ділових одиниць.

6. Розроблена функціональна модель корпоративного управління, яка функціонує як сукупність взаємопов'язаних складових – організаційно-правової, фінансової та соціальної, за умов належного рівня внутрішньокорпоративного контролю, а також дотримання визначених принципів управління, допоможе забезпечити захист інтересів власників корпоративних прав, зростання інвестиційної привабливості та перспективного фінансового потенціалу.

7. На зростання ринкової капіталізації суб'єктів господарювання найбільше впливають чинники економічної самостійності, ділової активності і боргового навантаження, які зумовлені динамікою коефіцієнтів оборотності дебіторської

заборгованості, загальної ліквідності, самофінансування та фінансового ризику, а також обсягами власного та позикового капіталу; показниками макроекономічної динаміки, які впливають на ринкову вартість суб'єктів господарювання є фактори кон'юнктури макросередовища і доступності кредитування, пов'язані з обсягами ВВП України, курсом валюти, обсягами торгів на ринку цінних паперів та середньозваженою процентною ставкою за кредитами в національній валюті. Використання результатів кореляційно-регресійного аналізу та економіко-математичного моделювання дасть змогу забезпечити підвищення інвестиційної привабливості та зростання ринкової капіталізації у довгостроковому періоді.

8. Для конкретизації управлінських рішень керівництва суб'єктів підприємства щодо вибору та оптимального поєднання джерел мобілізації фінансового капіталу залежно від позиціонування суб'єкта господарювання в економічному середовищі та його ресурсних пріоритетів доцільно застосовувати одну з запропонованих за результатами діагностики економічного середовища альтернативних стратегій залучення фінансування (стратегію фінансового розвитку, використання внутрішнього фінансового потенціалу, нейтралізації внутрішніх загроз, стратегію захисту від фінансових ризиків і банкрутства).

Результати дослідження доцільно використовувати для вдосконалення процесу управління акумуляцією фінансового капіталу та вибору оптимальних схем фінансування діяльності суб'єктів господарювання з метою забезпечення зростання фінансового потенціалу та ринкової вартості, мінімізації ризиків функціонування ділових одиниць в довгостроковому періоді.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Рубаха М. Політика залучення банківських кредитів суб'єктами господарювання в Україні / М.В. Рубаха // *Формування ринкової економіки в Україні: Зб. наук. праць.* – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2010. – Вип. 21. – С. 415-422. – 0,64 д.а.
2. Рубаха М. Теоретичні аспекти визначення сутності категорії «капітал» / М. В. Рубаха // *Вісник Львівського університету. Серія економічна.* – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2010. – Вип. 44. – С. 576-586. – 0,76 д.а.
3. Рубаха М. Класифікаційна характеристика структурних елементів капіталу підприємства / М.В. Рубаха // *Формування ринкової економіки в Україні: Зб. наук. праць.* – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2011. – Вип. 23. Ч. 2. – С. 269-278. – 0,83 д.а.
4. Рубаха М.В. Методи мобілізації фінансових ресурсів суб'єктами господарювання на фінансовому ринку України / М.В. Рубаха // *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник.* – Івано-Франківськ: Вид-во ПНУ ім. В. Стефаника, 2011. – Вип. 7. – Т. 1. – С. 122-130. – 0,68 д.а.
5. Рубаха М. Функціонування системи формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в Україні / М.В. Рубаха // *Економіст.* – Київ, 2011. – №9. – С. 56 - 59. – 0,67 д.а.
6. Рубаха М.В. Первинне публічне розміщення акцій на міжнародному фондовому ринку як метод залучення фінансування вітчизняними суб'єктами господарювання / М.В. Рубаха // *Науковий вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн.*

- праць. – Львів: РВВ НЛТУ України, 2011. – Вип. 21.12. – С. 238-246. – 0,58 д.а.
7. Рубаха М.В. Єврооблігаційні позики як інструмент мобілізації боргового фінансування на міжнародному ринку капіталу / М.В. Рубаха // Науковий вісник НЛТУ України: Зб. наук.-техн. праць. – Львів: РВВ НЛТУ України, 2011. – Вип. 21.14. – С. 282-290. – 0,58 д.а.
 8. Рубаха М.В. Перспективы повышения эффективности формирования финансового капитала предприятий в контексте проблем корпоративного управления / М.В. Рубаха // Экономика и предпринимательство. – Москва, 2013. – № 11 (40). – С. 793-796. – 0,39 д.а.
 9. Рубаха М.В. Анализ рисков и факторов формирования структуры финансового капитала субъектов предпринимательства / М.В. Рубаха // Бізнес Інформ.– Харків, 2013. – № 11. – С. 308-313. – 0,61 д.а.
 10. Рубаха М. Організація взаємодії банківських установ та підприємств в процесі мобілізації фінансового капіталу / М.В. Рубаха // Формування ринкової економіки в Україні: Зб. наук. праць. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2014. – Вип. № 31 (Ч. 2). – С. 242-259. – 0,63 д.а.
 11. Остафіль О. Банківське фінансування підприємств корпоративного сектору економіки України / О.В. Остафіль, М.В. Рубаха // Економіст. – Київ, 2008.– №8. – С. 50-53. – 0,7 д.а. (автору належить 0,35 д.а. в яких проаналізовано обсяги кредитування і ефективність використання кредитних ресурсів суб'єктами господарювання).
 12. Остафіль О. Комплексна оцінка кредитоспроможності позичальника як інструмент управління кредитним ризиком банку / О.В. Остафіль, М.В. Рубаха // Формування ринкової економіки в Україні: Зб. наук. праць. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2009. – Вип. № 19. – С. 387-396. – 0,84 д.а. (автору належить 0,42 д.а., в яких розкрито напрями розширення співпраці банків та суб'єктів господарювання в контексті необхідності оцінки кредитоспроможності позичальників).
 13. Ковалюк О.М. Нормативно-правове регламентування реалізації інтересів власників корпоративних прав в процесі формування капіталу компаній / О.М. Ковалюк, М.В. Рубаха // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2012. – Вип. 47. – С. 45-52. – 0,52 д.а. (автору належить 0,26 д.а., в яких висвітлено основні аспекти законодавчого регулювання корпоративних конфліктів, котрі виникають у процесі формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва).
 14. Барилюк І.В. Діагностика впливу факторів економічного середовища на формування фінансового капіталу компаній / І.В. Барилюк, М.В. Рубаха // Фінанси України. – Київ, 2013. – №9. – С. 104-117. – 0,98 д.а. (автору належить 0,49 д.а., в яких обґрунтовано необхідність використання інструментарію стратегічного аналізу для оцінки впливу економічного середовища на залучення фінансування, розроблено стратегії вибору інструментів мобілізації фінансового капіталу).

В інших виданнях:

15. Рубаха М. Комплексна оцінка кредитоспроможності позичальника як фактор зниження кредитного ризику банку / М.В. Рубаха // Стратегія формування

- відкритої господарської системи в Україні: Матеріали Міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка 2008. – С. 322-323. – 0,17 д.а.
16. Рубаха М.В. Аналіз грошових потоків в системі оцінки кредитоспроможності позичальника банку / М.В. Рубаха // Актуальні проблеми економічної системи України: Збірник тез доповідей та виступів V всеукраїнської науково-практичної конференції. – Черкаси: ЧДТУ, 2008. – С. 87-90. – 0,27 д.а.
 17. Рубаха М.В. Використання коефіцієнтного аналізу в системі оцінки кредитоспроможності позичальника банку / М.В. Рубаха // Актуальні проблеми фінансової системи України: Збірник тез доповідей та виступів V всеукраїнської науково-практичної конференції. – Черкаси: ЧДТУ, 2009. – С. 81-83. – 0,34 д.а.
 18. Рубаха М. Оцінка теорій оптимізації структури капіталу підприємства / М.В. Рубаха // Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання: Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2010. – С. 501-503. – 0,27 д.а.
 19. Рубаха М.В. Переваги позикового фінансування для суб'єктів господарювання в Україні / М.В. Рубаха // Міжнародна економіка XXI століття: сучасні тенденції та перспективи розвитку: Матеріали наукової інтернет-конференції. – Ірпінь: Національний університет ДПС, 2010. – С. 118-119. – 0,13 д.а.
 20. Рубаха М. Характеристики капіталу підприємства як економічної категорії / М.В. Рубаха // Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України: Матеріали третьої науково-практичної конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів. – Львів: ВНУ ім. Л. Українки, 2010. – С. 79-81. – 0,18 д.а.
 21. Рубаха М.В. Емісія конвертованих облігацій як інструмент мобілізації фінансових ресурсів суб'єктами господарювання в Україні / М.В. Рубаха // Сучасні тенденції розвитку економічної науки в Україні: Збірник тез економічної наукової інтернет-конференції. – Тернопіль, 2010. – С. 174-177. – 0,18 д.а.
 22. Рубаха М. Використання власного капіталу для фінансування підприємницьких структур в Україні: переваги та недоліки / М.В. Рубаха // Важелі і механізми формування сталого розвитку економіки в умовах світової глобалізації: Матеріали міжнародної науково-практичної Інтернет конференції. Частина 2. – Тернопіль, 2010. – С. 165 -166. – 0,15 д.а.
 23. Рубаха М. Контролінг як система підтримки управлінських рішень у сфері формування капіталу підприємства / М. Рубаха // Актуальні проблеми розвитку національної економіки України: Матеріали міжнародної наукової студентсько-аспірантської конференції. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка 2011. – С. 173-176. – 0,2 д.а.
 24. Рубаха М.В. Процес формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в контексті теорії корпоративного управління / М.В. Рубаха // Образованието и науката на XXI век: Материали за VII международна научна практична конференция (Том.1). – Софія, 2011. – С. 78-80. – 0,15 д.а.
 25. Рубаха М. Єврооблігації як інструмент мобілізації фінансового капіталу підприємницьких структур на міжнародному фінансовому ринку / М.В. Рубаха // Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів:

Матеріали міжнародної наукової студентсько-аспірантської конференції. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2012 р. – С. 502-503. – 0,2 д.а.

26. Рубаха М.В. Оценка влияния факторов внутренней среды субъекта предпринимательства на формирования структуры финансового капитала / М.В. Рубаха // Потенціал стійкого розвитку та фінансова безпека соціально-економічних систем: Матеріали I Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Сімферополь – смт. Гурзуф, 2013. – С. 70-73. – 0,19 д.а.
27. Рубаха М. Оцінка фінансового та комерційного ризику підприємницьких структур в процесі формування фінансового капіталу / М.В. Рубаха // Актуальні проблеми функціонування господарської системи України: Матеріали міжнародної наукової конференції студентів, аспірантів та молодих учених. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2013 р. – С. 170-171. – 0,17 д.а.

АНОТАЦІЯ

Рубаха М.В. Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит. Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів, 2014.

У дисертаційній роботі розроблено теоретико-методичні положення та практичні рекомендації щодо удосконалення організації залучення фінансового капіталу суб'єктами підприємництва в Україні в сучасних умовах господарювання.

Застосовано методичний підхід до розуміння економічної сутності фінансового капіталу суб'єктів господарювання. Визначено основні чинники зовнішнього та внутрішнього середовища, які впливають на вибір джерел фінансування та ознаки фінансового капіталу, розширено перелік груп та видів капіталу суб'єкта господарювання, розроблено систему формування фінансового капіталу ділових одиниць. Розширено перелік критеріїв порівняння інструментів мобілізації фінансового капіталу на вітчизняному ринку капіталу та запропоновано методичний підхід до визначення впливу показників оцінки макроекономічної динаміки та фінансового стану суб'єктів господарювання на їх ринкову вартість. Розроблено функціональну модель корпоративного управління та запропоновано альтернативні стратегії формування фінансового капіталу залежно від позиціонування суб'єкта підприємництва в економічному середовищі.

Ключові слова: фінансовий капітал, система формування фінансового капіталу суб'єкта господарювання, структура капіталу, корпоративне управління, економічне середовище, ринкова вартість суб'єкта підприємництва, стратегія мобілізації фінансового капіталу.

АННОТАЦИЯ

Рубаха М.В. Формирование финансового капитала субъектов хозяйствования в экономике Украины. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08. - деньги, финансы и кредит. - Львовский национальный университет имени Ивана Франко. - Львов, 2014.

В диссертационной работе разработаны теоретико-методические положения и практические рекомендации по усовершенствованию организации привлечения финансового капитала субъектами предпринимательства в Украине.

Проанализирован понятийный аппарат, определяющий экономическое содержание финансового капитала субъектов хозяйствования. Разработана система формирования финансового капитала, расширен перечень классификационных групп и видов капитала субъектов предпринимательства и дополнена система факторов влияния на структуру источников финансирования. Исследована структура и динамика источников финансового капитала субъектов предпринимательства, разработана функциональная модель корпоративного управления субъектов предпринимательства. Предложен методический подход к оценке влияния показателей макроэкономической динамики и финансового состояния на рыночную капитализацию субъектов предпринимательства с использованием корреляционно-регрессионного анализа и моделирования, разработаны альтернативные стратегии привлечения финансового капитала субъектами хозяйствования в зависимости от позиционирования субъектов предпринимательства в экономической среде (стратегии финансового развития, использование внутреннего финансового потенциала, нейтрализации угроз, защиты от финансовых рисков и банкротства).

Ключевые слова: финансовый капитал, система формирования финансового капитала субъекта предпринимательства, структура капитала, корпоративное управление, экономическая среда, рыночная стоимость субъекта хозяйствования, стратегия мобилизации финансового капитала.

ANNOTATION

Rubakha M. V. Formation of financial capital of economic agents in Ukraine. – Manuscript.

Thesis for the Candidate Degree in Economic Sciences. Speciality 08.00.08 – Money, Finance, and Credit. – Ivan Franko National University of Lviv. – Lviv, 2014.

The thesis elaborates theoretical and methodological principles, and practical recommendations for improvement of financial capital attraction by business entities in Ukraine under present-day economic conditions.

A methodological approach was applied to understand the economic backbone of financial capital of economic agents. Main external and internal factors influencing the choice of funding source and characteristics of financial capital were determined; the nomenclature of groups and types of capital was extended; a system for financial capital formation by business entities was elaborated. The inventory of criteria for comparing instruments of financial capital raising on domestic capital market was extended, and methodological approach to determining the impact of indicators of macroeconomic dynamics and financial standing of economic agents on their market value was suggested. A functional model of corporate governance was elaborated, and alternative strategies for financial capital formation depending on positioning of the business entity in the economic environment were suggested.

Key words: financial capital, system of business entity's financial capital formation, capital structure, corporate governance, economic environment, market value of an economic agent, strategy of financial capital raising.