

ВІДГУК

**офіційного опонента доктора економічних наук,
професора Алексєнко Л.М. на дисертацію Рубахи М.В.
“Формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання в
економіці України”,**

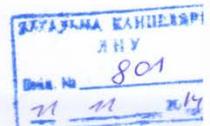
**подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

Уважне й детальне ознайомлення з дисертацією, змістом автореферату та фаховими публікаціями Рубахи М.В. дає змогу сформулювати наступні висновки щодо актуальності, структури, наукової новизни, практичного значення, а також загальної оцінки дисертаційної роботи, головні результати якого подані до захисту.

1. Актуальність теми дослідження.

Необхідність посилення конкурентних позицій вітчизняного бізнесу та економіки країни, підвищення стійкості до впливів кризових явищ в умовах глобалізаційних процесів, вимагає пошуку нових ефективних механізмів управління фінансами, спрямованих на забезпечення ефективного розвитку підприємницьких структур та їх здатності своєчасно й адекватно реагувати на динамічні зміни зовнішнього середовища.

Актуальність обраної теми зумовлена тими завданнями, які ставить перед собою українська держава на етапі інтенсивних, широкомасштабних трансформаційних змін у економічному просторі. Одним із базових принципів стратегії соціально-економічного розвитку національної економіки є реалізація політики, спрямованої на запровадження інноваційної моделі структурної перебудови та зростання економіки, що на практиці потребує значних обсягів фінансування. Головним завданням реформування вітчизняного господарства є забезпечення економічного зростання з урахуванням пріоритетів сталого розвитку.



Важливою передумовою успішного вирішення цього завдання є активізація підприємницької діяльності, що дало б змогу привести в дію довготривалі механізми фінансування вітчизняної економіки загалом і окремих її сегментів, та в цілому залежить від ефективності управління фінансово-господарськими процесами. Разом з тим, досягнення такої широкомасштабної економічної трансформації потребує ефективного управління формуванням фінансового капіталу суб'єктів підприємництва. На тлі цього дедалі більшої ваги набуває необхідність поглиблення теоретичних знань та практичних висновків щодо формування фінансового капіталу підприємств.

Напрацювання автора опираються на теоретичний фундамент економічної науки із широким використанням загальнонаукових методів пізнання, а саме: методів наукової дедукції та індукції, порівняння та систематизації, синтезу, системного та ситуаційного підходів, методів аналізу, групування, графічного зображення, методів математичного моделювання, тощо.

Опонована робота значною мірою заповнює певні прогалини, що утворилися в сфері осмислення процесів формування фінансового капіталу та його ролі в економічному зростанні, є системним дослідженням актуального науково-господарського завдання.

У дисертаційній роботі логічно розкрито поставлені завдання, що свідчить про досягнення дослідження та завершеність в опрацюванні проблеми теоретичного та науково-практичного обґрунтування необхідності ефективної організації процесу мобілізації фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в економіці України.

Дисертаційна робота Рубахи Марії Володимирівни є актуальною як за задумом, так і за переліком поставлених завдань, у якій автор переслідує мету науково-теоретичного обґрунтування, оцінки та удосконалення організації залучення фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в

економіці України, спрямованого на підвищення результативності їх діяльності та забезпечення економічного зростання національної економіки.

РІВЕНЬ ОБГРУНТОВАНOSTI НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ ТА РЕКОМЕНДАЦІЙ

Зміст дисертації є достатньо обґрунтованим і достовірним за своїми науковими положеннями, висновками та рекомендаціями, котрі ґрунтуються на досягненнях економічної теорії та її методології; узагальненні й глибокому системному аналізі явищ і процесів, які існують впродовж порівняно тривалого періоду часу в національній економіці та на вітчизняних суб'єктах господарювання; сучасних методах наукового пошуку та обґрунтуванню нових рішень; власних науково-аналітичних напрацюваннях з використанням значних обсягів фактичної інформації.

Для досягнення поставленої мети автором проведено докладне вивчення, аналіз та узагальнення значного обсягу вітчизняних та зарубіжних наукових джерел з проблематики фінансування підприємств. Це, у свою чергу, дало змогу Рубасі М.В. визначити дискусійні та недостатньо опрацьовані питання з обраної теми і знайти новий напрям для власного дослідження та, як наслідок, чітко сформулювати мету, завдання, предмет та об'єкт дисертаційної роботи.

Висновки за розділами дисертації логічно пов'язують концептуальні положення підходів до оцінки та удосконалення механізмів фінансування підприємницької діяльності. Основні результати наукових досліджень, висновки та рекомендації дисертаційної роботи є складовою науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка за напрямом: “Фінансові стратегії розвитку економіки України” (реєстраційний № 0105U004944), у межах якої обґрунтовано теоретичні та практичні рекомендації щодо оцінки й удосконалення реалізації процесу мобілізації фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів підприємницької діяльності в Україні.

Таким чином, наукові положення, висновки і рекомендації, запропоновані в дисертаційній роботі, мають високий ступінь наукової обґрунтованості. Дослідження складається із вступу, трьох розділів, висновків до розділів, загальних висновків, додатків та списку використаних джерел. Основні результати дослідження логічно розкриті у розділах дисертації, що дало змогу послідовно висвітлити дану проблематику.

У першому розділі **“Теоретико-методичні основи формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання в економіці України”** автор систематизувала основні підходи до тлумачення суті такої категорії як «фінансовий капітал суб’єктів господарювання», розглянула характеристики капіталу як економічної категорії, класифікацію видів капіталу підприємства та чинники, що визначають його структуру, розробила систему мобілізації фінансового капіталу суб’єктів господарювання.

Аналізуючи різноманітні погляди щодо тлумачення сутності основних понять теорії фінансування, як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями, дисертант розмежував такі економічні дефініції як “фінансові ресурси”, “капітал підприємства”, “грошові надходження”, що дало змогу удосконалити визначення категорії “фінансовий капітал суб’єктів господарювання” (с. 16-20, 23-24). Важливими з наукового погляду є також сформульовані дисертантом характеристики фінансового капіталу підприємств: умова початку функціонування та одночасно результат діяльності підприємств, джерело фінансування функціонування підприємств та створення доданої вартості в економіці, вимірник фінансового потенціалу та ефективності функціонування суб’єктів підприємництва та зростання добробуту його власників, ресурс, який характеризується певним рівнем ліквідності, мобільності та ризику.

Вважаємо, вказані теоретичні напрацювання автора є науково обґрунтованими і певною мірою розвивають теорію аналізу економічної

природи фінансування і особливостей фінансової діяльності, а також збагачують науку новими сучасними уявленнями щодо ролі і значення фінансового капіталу у забезпеченні процесу розширеного відтворення.

Заслуговує на особливу увагу розширення ознак класифікації фінансового капіталу. Дисертант доповнив перелік існуючих класифікаційних ознак та груп класифікації, зокрема такими: характером концентрації капіталу окремого іноземного інвестора, часом формування стосовно життєвого циклу підприємства, рівнем боргового навантаження, характером впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання та повнотою відображення у фінансовій звітності інформації про капітал підприємства.

Важливими з наукової точки зору є розроблена і обґрунтована дисертантом система формування фінансового капіталу підприємства, складовими якої є фінансовий механізм, функціональна система стратегічного менеджменту акумуляції капіталу та механізми внутрішнього і зовнішнього регулювання цього процесу, функціонування яких в економічному середовищі зорієнтоване на реалізацію комплексу заходів, спрямованих на забезпечення акумуляції обсягу фінансових ресурсів, достатнього для ефективної фінансово-господарської діяльності, максимізації ринкової вартості підприємства та задоволення фінансових інтересів його власників в мінливому ринковому середовищі (с.57-58).

Таким чином теоретична частина роботи подана автором у дисертації науково коректно, логічно, з внесенням відповідних уточнень у понятійний апарат теорії фінансування суб'єктів господарювання.

У другому розділі дисертаційної роботи **“Прагматика формування фінансового капіталу суб'єктами господарювання в економіці України”** автор, проаналізувала тенденції мобілізації фінансового капіталу вітчизняних суб'єктів підприємництва на національному фінансовому ринку з врахуванням особливостей інструментів залучення фінансового

капіталу (банківського кредитування, облігаційних позик та акцій) за результатами їхнього багатоаспектного порівняння.

Проаналізувавши структуру фінансового капіталу суб'єктів господарювання в Україні за період з 2005 по 2013 рр., автор відмітила стабільно високу частку власного капіталу у фінансуванні їх діяльності та незначні, як за абсолютними показниками, так і за потребами реального сектору обсяги довгострокового банківського фінансування та залучення капіталу на національному фондовому ринку (с. 78-79, 81-83, 92).

Особлива увага в дисертаційній роботі присвячена аналізу тенденцій мобілізації капіталу вітчизняними суб'єктами підприємництва за кордоном. Автор зазначає, що в умовах дефіциту капіталу на національному фінансовому ринку та необхідності диверсифікації джерел фінансування вітчизняні підприємства активно виходили на міжнародний фінансовий ринок, основними інструментами мобілізації фінансування на міжнародному фондовому ринку були єврооблігаційні позики та публічні розміщення акцій (с. 107-109, 114-117)

Варто також відзначити запропоновану автором функціональну модель корпоративного менеджменту, функціонування якої спрямоване на підвищення якості корпоративного управління та захист інтересів власників корпоративних прав в процесі мобілізації фінансового капіталу суб'єктів господарювання (с.142 - 143), а також проведений дисертантом аналіз стану корпоративного управління на вітчизняних підприємствах у 2008-2012 роках (с.140-141).

У третьому розділі **“Напрями підвищення ефективності формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в Україні”** обґрунтовано необхідність вдосконалення кредитного процесу, підвищення достовірності оцінки фінансового стану підприємств-позичальників з метою покращення взаємодії та підвищення взаємовигідності співпраці банків та підприємств корпоративного сектору (с. 165-168).

На особливу увагу заслуговує розроблений автором методичний підхід до аналізу впливу економічного середовища підприємства на рівень його ринкової капіталізації на основі виявлення прихованих факторів та визначення їх зв'язків із ринковою вартістю шляхом розрахунку кореляційних взаємозалежностей між макропоказниками, фінансовим станом та ринковою капіталізацією суб'єктів підприємництва (с. 183-184).

З метою управління ринковою капіталізацією суб'єктів підприємництва дисертантом запропоновано аналізувати визначені латентні чинники фактори: ділової активності, економічної самостійності, боргового навантаження підприємства, доступності кредитування та стану макросередовища (с.186).

Належна роль у роботі відведена обґрунтуванню необхідності врахування впливу зовнішнього та внутрішнього середовища у стратегії формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва з використанням інструментарію стратегічного аналізу (с.190-191).

Дисертантом запропоновано обирати одну з альтернативних стратегій залучення фінансування (стратегія реалізації ресурсних переваг, стратегія використання внутрішнього фінансового потенціалу, нейтралізації внутрішніх загроз та стратегія захисту від фінансових ризиків та банкрутства) залежно від позиціонування суб'єкта господарювання в економічному середовищі (с.201-202).

Враховуючи сказане вище, можна стверджувати що робота виконана на високому науковому рівні, що дало змогу дисертанту отримати відповідні наукові висновки і рекомендації.

ДОСТОВІРНІСТЬ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ, НОВИЗНА ОСНОВНИХ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ

Основні наукові висновки і пропозиції, викладені в дисертаційній роботі, є належним чином обґрунтованими та достовірними. Достовірність результатів дослідження підтверджують високий рівень теоретичного

обґрунтування, а також їх впровадження у практику та навчальний процес, апробація на численних науково-практичних конференціях, опубліковані праці у фахових та інших наукових виданнях.

У дисертаційній роботі викладено сукупність теоретико-методологічних положень, висновків і рекомендацій, які мають наукову новизну і свідчать про особистий внесок автора у розвиток теорії та практики формування фінансового капіталу підприємств в Україні.

З-поміж основних наукових результатів, які становлять особистий внесок дисертанта, можна виділити такі:

- розроблено систему формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання, яка функціонує як сукупність її складових та взаємодіючи із економічним середовищем, забезпечує акумуляцію обсягу фінансового капіталу, оптимального для ефективної фінансово-господарської діяльності та підприємства;

- визначено та систематизовано чинники зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта підприємництва, що впливають на вибір джерел фінансування;

- розроблено класифікацію видів капіталу суб'єкта господарювання з виділенням нових груп та видів капіталу підприємства;

- запропоновано функціональну модель корпоративного менеджменту підприємницьких структур;

- визначено та обґрунтовано методичний підхід до аналізу впливу економічного середовища на рівень ринкової капіталізації підприємств на основі виявлення прихованих факторів впливу на ринкову вартість, шляхом виявлення взаємозв'язків між показниками фінансового стану і макроекономічної динаміки та ринковою капіталізацією суб'єкта господарювання;

- обґрунтовано необхідність врахування впливу економічного середовища у стратегії формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва з використанням інструментарію стратегічного аналізу;

- запропоновано альтернативні стратегії залучення фінансування, залежно від позиціонування суб'єкта господарювання в економічному середовищі.

ПОВНОТА ВИКЛАДУ ОСНОВНИХ ПОЛОЖЕНЬ, ПОДАНИХ У ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЯХ

Ознайомлення зі змістом дисертації та опублікованими працями здобувача підтверджує, що наукові положення, висновки та рекомендації, які сформульовані у роботі, відображені у публікаціях автора. За результатами дослідження опубліковано 27 наукових праць, загальним обсягом 12,01 д.а., у тому числі 4 – у співавторстві (особисто автору належить 10,49 д.а.) серед яких – 14 статей у фахових виданнях (9,41 д.а.) та 13 публікацій у збірниках наукових праць за матеріалами конференцій (2,6 д.а.).

Науковий матеріал, що викладений у авторефераті, повністю відображає зміст дисертаційної роботи, одержані наукові результати та висновки. Автореферат у повній мірі розкриває основні наукові результати, отримані дисертантом у процесі дослідження, а також ступінь новизни розробок і рекомендації щодо можливостей практичного застосування одержаних результатів наукового дослідження.

Можна зробити висновок, що повнота викладу основних результатів дисертації відповідає чинним вимогам МОН України.

ОБГРУНТОВАНІСТЬ ТА ДОСТОВІРНІСТЬ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ І РЕКОМЕНДАЦІЙ, СФОРМУЛЬОВАНИХ У ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові положення, висновки та рекомендації, отримані дисертантом за результатами дослідження, є вагомим внеском у поглиблення існуючих та розроблення нових теоретичних засад формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України.

Результати дослідження доповідались і одержали позитивну оцінку на багатьох науково-практичних конференціях у 2008-2013 роках, які проводились не лише у таких містах України як Львів, Сімферополь, Тернопіль, Черкаси, Ірпінь, Луцьк, а також в інших країнах, а саме в місті Софія (Болгарія).

Основні положення та результати дисертаційної роботи використовуються 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 29.04.14 р.). Наукові результати дисертаційного дослідження використано в роботі 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.).

ДИСКУСІЙНІ ПОЛОЖЕННЯ І НЕДОЛІКИ РОБОТИ

Оцінюючи роботу в цілому позитивно, треба відзначити наявні в ній спірні положення та деякі недоліки.

1. У пункті 1.3. “Система формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання в Україні” недостатньо уваги приділено аналітико-інформаційному та організаційно-методичному забезпеченню процесу формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання.
2. У пункті 2.2 другого розділу дисертації “Оцінка тенденцій залучення фінансового капіталу суб’єктами підприємництва на міжнародному

фінансовому ринку” дисертант наводить окремі аналітичні таблиці без належного аналізу цих даних.

3. У пункті 2.3. дисертаційної роботи «Аналіз проблем реалізації інтересів власників корпоративних прав у процесі формування фінансового капіталу суб’єктів господарювання» авторові необхідно було більше уваги приділити аналізу можливостей захисту інтересів акціонерів відповідно до діючого законодавства.
4. Відзначаючи високий рівень дисертаційного дослідження, зауважимо, що у пункті 3.2 дисертаційної роботи «Визначення чинників впливу економічного середовища на формування ринкової вартості суб’єктів підприємництва з використанням кореляційно-регресійного аналізу та моделювання» необхідно було б для виявлення латентних факторів впливу на ринкову капіталізацію проаналізувати більше показників оцінки фінансового стану підприємства, вартість залучення фінансування на міжнародному ринку капіталу, обсяги експорту та імпорту.
5. На наш погляд, робота значно виграла б, якби крім методів мобілізації фінансового капіталу вітчизняними суб’єктами підприємництва на міжнародному фінансовому ринку, автор проаналізувала зарубіжний досвід залучення фінансування на світових фінансових ринках, зокрема, транснаціональними компаніями.
6. Високої позитивної оцінки заслуговує запропонована функціональна модель корпоративного менеджменту, однак у її складових не відображено планування та моніторинг ефективності заходів забезпечення захисту прав власників корпоративних прав компанії.
7. Не позбавлена робота й редакційних погрешностей.

Однак, вказані недоліки та зауваження не носять принципового характеру і не заперечують позитивної оцінки дисертаційного дослідження. Автор роботи, Рубаха Марія Володимирівна, продемонструвала хороше

розуміння та відчуття актуальності проблеми, успішно вирішила поставлені завдання.

ВИСНОВОК

У цілому кандидатська дисертація Рубахи Марії Володимирівни є кваліфікованою науковою працею, виконаною автором особисто, характеризується єдністю і логікою викладення, містить науково обґрунтовані теоретичні результати та методичні положення, які містять наукову новизну і є суттєвими для подальшого практичного розв'язання важливої науково-практичної проблеми – формування фінансового капіталу суб'єктів підприємницької діяльності в Україні. Теоретичні і практичні положення наукової новизни, висновки, пропозиції та рекомендації мають достатній рівень обґрунтованості, супроводжуються методичним і статистичним матеріалом. Основні наукові результати роботи є підґрунтям задля подальших досліджень та розроблення навчальних програм з метою підготовки фахівців економічного напрямку освіти.

За оформленням, змістом, важливістю і глибиною вирішення наукових проблем дисертаційна робота відповідає чинним вимогам МОН України, а її автор – Рубаха Марія Володимирівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:
доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри обліку та фінансів
Івано-Франківського навчально-наукового
інституту менеджменту Тернопільського
національного економічного університету

Алексенко Л.М.

Підпис

Завіряю:

Зав. загальним відділом

