

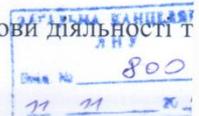
**ВІДГУК**  
**офіційного опонента**  
**кандидата економічних наук, Дрозд Наталії Володимирівни**  
**на дисертаційну роботу Рубахи Марії Володимирівни на тему**  
**«Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання**  
**в економіці України»,**  
**подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук**  
**за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**  
**у спеціалізовану вчену раду Д 35.051.01 Львівського національного**  
**університету імені Івана Франка**

**1. Актуальність теми дисертаційного дослідження**

Функціонування національної економіки на ринкових засадах нерозривно пов'язане з мобілізацією та функціонуванням фінансового капіталу господарюючих суб'єктів. Водночас, формування фінансового капіталу відбувається в умовах європейської інтеграції та під впливом суперечливих процесів глобалізації економічного життя, що вимагає пошуку нових концептуальних підходів до вивчення його особливостей та чинників розвитку побудови функціональної моделі управління ним. Саме врахування впливу як внутрішнього, так і зовнішнього середовища дозволить визначити систему джерел фінансування суб'єкта господарювання, що в свою чергу розкриє структуру його фінансового капіталу. Отже, пошук нових теоретичних та організаційних засад формування фінансового капіталу суб'єктами господарювання в Україні є одним з основних напрямів підвищення ефективності їх функціонування.

В сучасних умовах значно зростає мобілізуюча роль фінансового капіталу суб'єктів господарювання, він стає впливовим інструментом підвищення фінансового потенціалу та забезпечення конкурентних переваг на ринку. Саме в сфері фінансового капіталу переплітається великий спектр різнорівневих інтересів і суперечностей, тут концентруються одні з найгостріших проблем економічного життя підприємства.

Проте і економічні процеси в Україні мають свої особливості, що проявляються у одночасному закритті ринків збуту і підвищенні вимог до національних суб'єктів підприємництва, зростаючій ролі ефективних механізмів фінансового забезпечення, які би дали змогу сформувати конкурентні переваги для вітчизняних суб'єктів господарювання, забезпечити рівні умови діяльності т



як наслідок, стійке економічне зростання в державі. За умови обмеженості фінансових ресурсів, що стримує процес економічного зростання, важливе значення має обґрунтування економічного змісту фінансового капіталу суб'єктів господарювання, зміни місця і ролі в економічній системі суспільства.

Таким чином, теоретико-методологічне та практичне значення проблеми формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в Україні, її актуальність, наявність низки неврегульованих проблем і незавершеність методології їх вирішення дозволяють говорити про актуальність теми і отриманих результатів дисертаційного дослідження.

## **2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їх новизна**

Обсяг і глибина виконаного дослідження дозволили авторові розробити та запропонувати обґрунтовані наукові висновки і положення, що виносяться на захист. Вони базуються на глибокому вивченні дисертантом сутності і природи механізму формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання та змісту економічних та організаційних відносин у цій сфері, що слугували базою для визначення об'єкту дослідження. Дисертантом відповідно до поставленої мети дослідження було розглянуто види капіталу господарюючих суб'єктів на підставі класифікації його структурних елементів, розроблено комплексну систему формування фінансового капіталу, проаналізовано та досліджено інструменти його мобілізації на внутрішньому фінансовому ринку.

Дисертант обґрунтовано доповнює перелік чинників впливу на структуру фінансового капіталу, що є важливим для залучення фінансування з різних джерел. В якості обґрунтування запропоновано оцінювати стадію життєвого циклу, необхідність забезпечення перспективної кредитомісткості, вплив фінансового та комерційного ризиків на функціонування суб'єкта господарювання, рівень державного регулювання бізнес-процесів, рівень оподаткування прибутку підприємств та доходу фізичних та юридичних осіб-інвесторів від володіння цінними паперами (с. 54, Додаток Д).

Обґрунтованими з наукової точки зору є пропозиції щодо розширення переліку класифікаційних ознак капіталу підприємства, з'ясування економічного змісту і виокремлення складових елементів сучасної системи формування

фінансового капіталу, а також визначення її особливостей з врахуванням впливу мінливих умов внутрішнього і зовнішнього середовища суб'єкта господарювання (с. 59).

У процесі дослідження тенденцій формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в Україні автором проаналізовано фінансове забезпечення розвитку вітчизняних суб'єктів підприємництва на підставі оцінки структури та динаміки фінансового капіталу, вкладеного в капітальне інвестування (с. 78-79) та виявлено напрями залучення капіталу на внутрішньому й міжнародному фінансовому ринку, зокрема з'ясовано, що основним джерелом залучення фінансування для вітчизняних суб'єктів господарювання є банківський сектор (с. 80-88).

Заслужує на увагу виокремлений дисертантом ряд критеріїв порівняння інструментів мобілізації фінансового капіталу: банківських кредитів, емісії облігацій та акцій, що є важливим для врахування переваг на недоліків цих інструментів залежно від ситуативної потреби економічного суб'єкта в конкретний момент часу (с. 90-98).

Теоретичну і практичну цінність, на наш погляд, має розроблена у дисертаційній роботі функціональна модель корпоративного управління, оскільки належний рівень такого управління, ефективний захист прав акціонерів та прозорість фінансової діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання є одними з основних чинників, які забезпечують можливості залучення фінансового капіталу суб'єктами господарювання на національному та міжнародному фондовому ринках (с. 140-142).

Своєчасними та актуальними є пропозиції дисертанта щодо необхідності врахування в управлінні ринковою вартістю суб'єкта підприємництва результатів аналізу фінансового стану підприємства та макроекономічних показників (с. 180-183) та оцінки впливу економічного середовища на процес формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва, зокрема з використанням інструментів стратегічного аналізу (с.191-201). Має певний сенс з позицій автора особливу увагу приділити оцінці зовнішнього середовища в розрізі груп чинків впливу (політичних, економічних, технічних, соціальних), за результатами якої визначити позиції підприємства в економічному середовищі, та застосувати

альтернативні стратегії формування фінансового капіталу, запропоновані автором (с. 201-205).

Структура і зміст дисертації свідчать про комплексний характер дослідження. Текстовий матеріал дисертації доповнюється таблицями, ілюстраціями, додатками, що доводить вміння автора узагальнювати та структурувати матеріал.

Мета, об'єкт і предмет дослідження відповідають обраній темі дисертації і паспорту спеціальності. Зміст сформульованих наукових задач узгоджений за структурою і логікою, розкриває визначену мету.

Таким чином всі поставлені завдання у проведеному Рубахою М.В. науковому дослідженні знайшли своє вирішення.

Наукові положення, висновки і рекомендації, що висвітлені у дисертації Рубахи М.В., апробовані, оцінені та отримали застосування у практичній діяльності, про що засвідчують довідки впровадження результатів.

Підсумовуючи основні висновки і результати дисертації, можна зазначити, що у роботі отримано наукові теоретичні і практичні результати новизна яких полягає в тому, що автором:

- вперше розвинено теоретико-методичні засади формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в умовах динамічних інституціональних змін, шляхом поглиблення взаємодії структурних елементів фінансового механізму та стратегічного управління з врахуванням державного та ринкового регулювання формування фінансово капіталу, що забезпечує достатній обсяг фінансування для ефективної фінансово-економічної діяльності суб'єктів господарювання (с. 57-58);
- розширено перелік критеріїв класифікації фінансового капіталу важливих для практики управління фінансами суб'єктів господарювання, які запропоновано доповнити такими ознаками: 1) за характером впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання; 2) за повнотою відображення у фінансовій звітності інформації про капітал підприємства; 3) за характером концентрації капіталу окремого іноземного інвестора; 4) за часом формування стосовно життєвого циклу підприємства; 5) за рівнем боргового навантаження (с. 59);

- удосконалено систематизацію чинників зовнішнього і внутрішнього середовища суб'єктів господарювання, які впливають на вибір джерел фінансування суб'єктів господарювання, що дасть змогу підвищити якість менеджменту структури капіталу ділових одиниць (с. 54-55). Зокрема дисертантом запропоновано враховувати стадію життєвого циклу суб'єкта господарювання, необхідність забезпечення його перспективної кредитомісткості, взаємовплив фінансового та комерційного ризиків на діяльність суб'єктів підприємництва, а також рівень оподаткування та державного регулювання бізнес-процесів (с. 56);
- розроблено функціональну модель корпоративного управління шляхом виділення у її структурі фінансової, організаційно-правової та соціальної складових, взаємодія яких забезпечує захист прав власників корпоративних прав суб'єктів підприємництва (с. 140-142);
- обґрунтовано необхідність використання інструментарію стратегічного аналізу при оцінці впливу економічного середовища на процеси формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання та розробці стратегій мобілізації фінансового капіталу ділових одиниць за результатами вивчення позицій суб'єкта господарювання в ринковому середовищі;
- запропоновано методичний підхід до оцінки впливу економічного середовища на ринкову капіталізацію підприємств шляхом виявлення скритих факторів впливу на ринкову вартість суб'єктів підприємництва шляхом аналізу кореляційних взаємозв'язків між фінансовим станом, показниками макроекономічної динаміки та ринковою вартістю суб'єкта підприємництва. Побудована модель може використовуватись суб'єктами господарювання для управління ринковою капіталізацією, що особливо важливо в умовах низької ліквідності та високої волатильності на національному фондовому ринку.

Теоретичні засади роботи та практичні рекомендації щодо удосконалення процесу формування фінансового капіталу суб'єктів підприємництва в економіці України є свідченням того, що автор ґрунтовно та системно підійшов до аналізу проблем, котрі є предметом дисертаційної роботи.

### **3. Достовірність та повнота викладу основних положень, висновків і результатів дослідження**

Достовірність результатів дослідження підтверджено:

- опрацюванням великого обсягу статистичних та аналітичних даних, що характеризують сучасний стан формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання (27 таблиць, 29 рисунків та 10 додатків);
- використанням при підготовці дисертації значного обсягу нормативно-правових актів, бібліографічних джерел зі 228 найменувань;
- якісним оцінюванням і критичним аналізом інформаційних матеріалів з використанням дисертантом наукових методів дослідження (діалектичний метод, методи наукового абстрагування та синтезу, системний та структурний методи, факторний аналіз, математичне моделювання), що забезпечують наукову обґрунтованість положень дисертаційної роботи.

Автореферат за своїм змістом відповідає основним положенням дисертації, відображає її структуру та логіку викладення матеріалу.

Основні положення та висновки дисертаційної роботи доповідались, обговорювались і отримали позитивні відгуки на 10 наукових та науково-практичних конференціях, розкриті в наукових публікаціях дисертанта. Це свідчить про достовірність наукових положень та підтверджує практичну цінність проведених досліджень і можливості застосування Міністерством економіки України, державними та місцевими органами державної влади під час розроблення програм сприяння розвитку підприємництва, проведенні структурних змін в економіці та реалізації інноваційно-інвестиційної політики в майбутньому.

### **4. Практична значимість результатів дисертаційного дослідження**

Практичне значення одержаних результатів відображене у запропонованих науково-методичних підходах, теоретичних висновках та рекомендаціях, що направлені на вдосконалення механізму мобілізації фінансового капіталу суб'єктами господарювання в Україні, обґрунтування змін в організаційно-економічній системі такого механізму.

Пропозиції автора щодо вибору джерел фінансування та організації процесу формування фінансового капіталу було враховано у діяльності ТзОВ «Галрембуд» (довідка № 74 від 25.04.14 р.).

Основні науково-методичні положення, пропозиції щодо реалізації політики мобілізації фінансового капіталу з врахуванням необхідності захисту інтересів власників корпоративних прав прийнято до уваги у ПАТ «Концерн Хлібпром» (довідка №1484/01 від 08.12.11 р.).

Наукова значимість отриманих результатів підтверджується можливістю широкого застосування розроблених в дисертації методичних підходів у практичній діяльності.

### **5. Дискусійні положення та недоліки дисертації**

У той же час у дисертації, що рецензується, поряд з позитивними оцінками мають місце недоліки та дискусійні положення, які потребують уточнення під час захисту.

1. Відзначаючи високий рівень дисертаційного дослідження, зауважимо, що варто було б більше уваги приділити аналізу нормативно-правової та інформаційної бази функціонування підприємницьких структур у вітчизняній економіці та їх вплив на формування фінансового капіталу.

2. Автору необхідно було б звернути увагу на проблему забезпечення мобілізації фінансового капіталу в Україні в умовах кризи та його реального наповнення інноваційним змістом вже в найближчій перспективі. Сучасні кризові явища є важливим чинником здатності суб'єктів господарювання залучити фінансовий капітал, але в дисертаційному дослідженні цей аспект проблеми не отримав належного висвітлення.

3. Погоджуючись з позицією автора щодо запропонованої системи формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання (с. 58, 67), зауважимо, що доцільно було більше уваги приділити аналізу державного регулювання процесів фінансового капіталу ділових одиниць.

4. У третьому розділі дисертаційної роботи (п. 3.1) автор пропонує шляхи підвищення ефективності взаємодії банків та підприємницьких структур, однак недостатньо конкретизованими є механізми поглиблення такої співпраці.

5. Діагностику впливу зовнішнього середовища на процеси формування фінансового капіталу (п.3.3.) автором запропоновано проводити в розрізі чотирьох груп чинників: політичні, економічні, соціальні та технологічні, однак не зрозуміло, які саме чинники, на думку автора, мають визначальний вплив на мобілізацію фінансового капіталу.

Зазначені зауваження не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційного дослідження Рубахи М.В. Доповнюючи об'єктивну характеристику складності теми дослідження, вони підкреслюють внесок дисертанта в удосконалення організації мобілізації фінансового капіталу суб'єктів підприємництва.

#### **Загальна оцінка дисертаційної роботи**

Дисертаційна робота Рубахи Марії Володимирівни на тему «Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України», представлена на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит є самостійним закінченим науковим дослідженням, має теоретичну і практичну цінність.

Зважаючи на наукову новизну, актуальність, теоретичне та практичне значення дослідження, вважаємо, що дисертаційна робота Рубахи Марії Володимирівни є такою, що відповідає пп. 11, 12, 13 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, а її автор заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

**Офіційний опонент: кандидат економічних наук,  
асистент кафедри фінансів  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка**

**Н.В. Дрозд**



ПІДПИС ЗАСВІДЧУЮ  
МЕНИЙ СЕКРЕТАР НДЧ  
ШЕРБІНА Н.Л.  
06.11.2014 Р.