

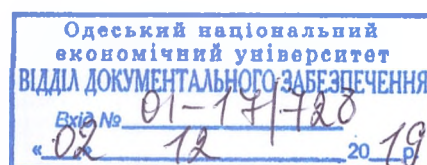
**ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**  
**доктора економічних наук, професора**  
**Дорошенко Ганни Олександрівни на дисертаційну роботу**  
**Домбровської Софії Олексіївни**  
**«Управління структурою капіталу підприємства**  
**в умовах невизначеності та ризику»,**  
**подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук**  
**за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

**Актуальність теми дисертаційної роботи**

Розвиток ринкових відносин, посилення конкуренції, загальна невизначеність перетворюють мистецтво прийняття ефективних управлінських рішень у головну конкурентну перевагу. Особливо важливе значення у процесі управління мають питання щодо формування оптимальної структури капіталу. Вирішення такого завдання вимагає точної, обґрунтованої та об'єктивної оцінки вартості усіх складових капіталу, можливостей їхнього ефективного використання.

У зв'язку з цим зростає роль діагностики ефективності системи управління капіталом і прогнозування оптимальної структури капіталу, у поточному управлінні фокус уваги зміщується у сторону оперативного реагування на зміни зовнішнього і внутрішнього середовищ.

Тому на сьогодні гостро відчувається потреба у теоретико-методологічних узагальненнях і розробках, а також у практичних рекомендаціях, які б були спрямовані на побудову дієвої системи управління структурою капіталу підприємства в мінливих економічних умовах. З метою уникнення однобічності і неповноти у процесі управління структурою капіталу необхідно провести глибинний розгляд цієї проблеми, аналіз специфічних ознак окремих складових капіталу, їх джерел і сутності.



Цим питанням і присвячена дисертаційна робота Домбровської С. О., яка є актуальною, своєчасною і доцільною працею, що має як теоретичне, так і практичне значення.

У дисертаційній роботі Домбровської С. О. розроблено теоретичні засади, методичні підходи і практичні рекомендації щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності економічного середовища.

### **Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами**

Актуальність та значущість дисертаційного дослідження підтверджується тим, що її основні положення використовувались у процесі виконання науково-дослідних робіт Одеського національного економічного університету за наступними темами: «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції» (ДР № 0114U000277), «Розвиток системи корпоративного фінансового управління в Україні» (ДР № 0119U102056). Окрім цього, окремі результати дисертаційної роботи використовувались у процесі виконання госпрозрахункової теми кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку: «Оцінка руху грошових потоків компанії задля нейтралізації фінансових наслідків економічної кризи в Україні» (ДР № 0119U102516).

### **Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертаційної роботи**

Сформульовані в роботі наукові положення, висновки та рекомендації в достатній мірі обґрунтовані, їх узгодженість базується на критичному аналізі наукової літератури за темою дисертації та використанням в процесі дослідження фундаментальних положень загальної економічної теорії, економіки підприємства, інвестування, а також таких методів наукових досліджень.

В роботі використані законодавчі, нормативно-правові документи України, звітна документація підприємств, статистичні дані, що забезпечує належний рівень обґрунтованості і достовірності отриманих результатів.

Дисертація Домбровської С.О. за змістом, сутністю, структурою та оформленням повністю відповідає вимогам МОН України, містить анотацію двома мовами, три розділи, висновки, додатки та список використаних джерел. Дисертаційна робота характеризується логічною послідовністю викладення, завершеною структурою, повною мірою висвітлює зміст визначених розділів.

Мету дослідження і відповідно їй поставлені завдання визначено коректно, що дозволило автору одержати нові наукові результати і висновки, підтверджуючи досягнення визначеної мети.

Висновки і рекомендації обґрунтовано впливають із виконаних досліджень і підтверджуються довідками про впровадження результатів дисертаційного дослідження в практику роботи акціонерних товариств та в навчально-педагогічний процес.

Усе зазначене дає підстави стверджувати, що висновки, пропозиції та рекомендації, сформульовані в дисертації, є достатньо обґрунтованими та достовірними.

Наукова новизна результатів дисертаційної роботи визначається сукупністю розроблених теоретико-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств.

У **першому розділі** «Теоретико-методичні засади управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища» автором здійснено дослідження генезису сутності капіталу підприємства (с. 26-29) і представлено власний погляд на розкриття поняття «капітал підприємства» (с. 29-30), що дозволило розширити розуміння економічної природи даної дефініції і розширює понятійний апарат дослідження; на основі аналізу теоретичних засад використання капіталу підприємства (с. 30-31) систематизовано та доповнено ознаки капіталу за рівнем ризику (с. 31-32, додаток А); обґрунтовано науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства, який передбачає побудову стратегічної карти оптимізації структури капіталу і оцінку рівня ризику (с. 40-46); досліджено методичні засади оцінювання структури капіталу, встановлено особливості оцінки структурних складових капіталу підприємства

(с. 50-60) і з урахуванням цього запропоновано рекомендовані параметри оцінювання структури капіталу (с. 62); виявлено вплив факторів економічної невизначеності й ризиків на управління структурою капіталу підприємства (с. 68-71); визначено роль ризик-менеджменту в управлінні структурою капіталу підприємства (с. 71-79).

У **другому розділі** «Структура капіталу підприємств машинобудування України та її оптимізація в умовах економічної невизначеності» проаналізовано процеси деіндустріалізації та виявлено їх вплив на управління структурою капіталу промислових підприємств України (с. 82-89); розглянуто фінансово-економічні показники промислових підприємств України (с. 91-95); визначено основні проблеми та перешкоди для формування оптимальної структури капіталу підприємств промисловості України (с. 99-102); здійснено комплексну оцінку фінансового стану підприємств машинобудівної галузі України (с. 103-110, 113-120); проведено аналіз тенденцій змін в їх структурі капіталу (с. 110-112); розроблено підхід до оцінювання рівня ризику використання капіталу підприємства за певною структурою капіталу (с. 121-125); розвинуто науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємств машинобудівної галузі в умовах ризику й економічної невизначеності (с. 126-130); розраховано оптимальні значення частки позикового капіталу для досліджуваних підприємств машинобудівної галузі (с. 132-136); запропоновано напрямки подолання негативних тенденцій у промисловості країни (с. 137-143).

У **третьому розділі** «Система управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності» обґрунтовано стратегічні орієнтири забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу (с. 146-162); запропоновано використання системного підходу в управлінні структурою капіталу як одного із найбільш ефективних (с. 148-150); визначено пріоритетні напрями удосконалення системи управління структурою капіталу (с. 150-155, 157-162); представлено зарубіжний досвід з питання підвищення інвестиційного іміджу підприємств (с. 156-157); визначено фактори, які мають вплив на структуру капіталу і його управління (с. 162-164); обґрунтовано



методичний інструментарій комплексної оцінки ефективності управління структурою капіталу підприємства (с. 164-171); виявлено потенціал та перспективи щодо оптимізації структури капіталу підприємств України (с. 172-175); розроблено економетричну модель, яка дозволяє визначити оптимальну концентрацію позикового капіталу підприємства (с. 176-182); досліджено стан та умови кредитування для вітчизняних підприємств (с. 182-188); запропоновано науково-методичні рекомендації щодо побудови оптимальної структури капіталу підприємства в умовах невизначеності і ризиків (с. 189-201).

Основні наукові положення, висновки і пропозиції, що представлені у дисертації, є достовірними і отримані автором самостійно. Обґрунтованість наукових результатів роботи забезпечується також поєднанням наукових методів обробки інформації із аналізом значної кількості статистичних даних.

#### **Достовірність і новизна наукових положень дисертаційної роботи**

Достовірність одержаних у дисертаційній роботі результатів підтверджується опрацюванням великої кількості наукових джерел, що дозволило автору сформулювати теоретичні положення, висновки і рекомендації, які свідчать про внесок у розвиток фінансової науки. Основні наукові результати, які характеризують новизну дослідження, полягають у наступному:

*По-перше*, набули подальшого розвитку теоретичні положення фінансової науки щодо економічної сутності поняття «капітал підприємства», що представлений у формі інтегрованих у виробництво власних та позикових коштів фінансування діяльності підприємства і який характеризується безперервним рухом і здатністю приносити дохід (с. 29-30). Зазначений підхід підкреслює розуміння економічної природи даної дефініції і розширює понятійний апарат дослідження.

*По-друге*, на основі розгляду різних підходів до управління капіталом удосконалено науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства, який містить формування стратегічної карти оптимізації структури капіталу і, на відміну від існуючих, передбачає використання системи показників оцінки рівня

ризик у та орієнтований на імплементацію ризик-стратегії у діяльність підприємства з метою досягнення запланованих результатів управління (с. 40-46, 71-72, 121-125). Даний підхід дозволяє виявити можливі порушення у використанні капіталу підприємства і запровадити відповідні механізми подолання негативних тенденцій. Крім того, заслуговує на увагу висновок автора (с.118) про те, що фінансова стійкість виступає індикатором рівня управління капіталом оскільки обумовлює структурну будову активів та пропорції власного та позикового капіталу.

*По-третє*, автором визначено теоретико-методичні засади щодо виявлення впливу факторів невизначеності і ризиків на управління структурою капіталу, які сприяють адаптації підприємства до дії цих факторів і дають можливість удосконалити фінансово-економічну діяльність за допомогою використання інструментарію оптимізації структури капіталу підприємства (с. 68-71, 73-79, 126-130, 173-175).

*По-четверте*, подальшого розвитку набула методологія комплексної діагностики ефективності системи управління структурою капіталу підприємства, яка передбачає урахування показників фінансово-економічної діяльності, взаємоузгодженість та взаємозв'язок між ліквідністю, діловою активністю, фінансовою стійкістю, рентабельністю і формує підґрунтя для аналізу й оцінки рівня ефективності управління структурою капіталу підприємства (с. 61-62, 105, 170-172).

*По-п'яте*, автором запропоновано наукові положення щодо формування стратегічних орієнтирів забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу підприємства, які відрізняються від існуючих врахуванням чинників ризику та невизначеності економічного середовища, дозволяють сформулювати покроковий сценарій поліпшення фінансово-господарського стану підприємства на основі виокремлення ключових проблем, пов'язаних з управлінням структурою капіталу, розробити рекомендації й обґрунтувати превентивні заходи щодо запобігання виникненню цих проблем (с. 148-155, 158-162).

*По-шосте*, у дисертації набули подальшого розвитку науково-методичні підходи до оцінювання впливу чинників на структуру капіталу та управління нею, які, на відміну від існуючих, передбачають врахування специфіки сфери діяльності підприємства, вплив факторів внутрішнього і зовнішнього середовища і дозволяють сформулювати стратегію управління структурою капіталу з метою стабілізації фінансово-економічного стану підприємства (с. 164-169, 176-182).

*По-сьоме*, автором розроблено науково-методичні рекомендації до удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства, яке функціонує в мінливих економічних умовах. Запропоновані рекомендації враховують вплив ендогенних та екзогенних факторів фінансового ризику, що дозволяє вирішити проблему ефективного формування й раціонального використання капіталу на підприємстві (193-201), а також враховувати часовий лаг та вплив чинника ризику.

#### **Повнота викладу матеріалу основних наукових результатів дисертації в опублікованих працях та практичне значення отриманих результатів**

Основні наукові положення, висновки і результати дисертації викладено у 2 колективних монографіях, 8 статтях у наукових фахових виданнях України (з яких 7 статей у наукових виданнях, внесених до міжнародних наукометричних баз) та 2 статтях у закордонних наукових виданнях, опубліковано 7 тез доповідей за результатами участі у міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Обсяг опублікованих робіт, що належить особисто автору, становить 7,45 друк. арк. Наведене надає підстави стверджувати про дотримання вимог щодо необхідної кількості статей у наукових фахових виданнях України, виданнях, що включені до наукометричних баз, і у іноземних наукових виданнях. Кількість і якість друкованих праць надають здобувачеві право публічного захисту дисертації.

Практичне значення отриманих результатів дослідження полягає у тому, що теоретичні положення, методичні підходи і розроблені автором висновки доведені

до рівня практичних рекомендацій і становлять собою засади для імплементації управлінських рішень щодо формування і використання капіталу, спрямованих на забезпечення функціонування підприємства в умовах дії факторів невизначеності економічного середовища. Отримані автором наукові результати були впроваджені у діяльність підприємств, що підтверджується відповідними довідками.

Наведені здобувачем теоретичні положення, методичні засади та отримані науково-прикладні результати дають змогу підвищити рівень ефективності управління структурою капіталу підприємства.

### **Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації**

У цілому позитивно оцінюючи дисертаційне дослідження Домбровської С. О., його наукове і практичне значення, слід відзначити деякі дискусійні положення роботи, а саме:

1. На с. 32 (п.1.1) та у Додатку А автором доповнено ознаки капіталу підприємства за рівнем ризику: з високим, прийнятним та мінімальним рівнем ризику. Втім, відсутня обґрунтованість такого доповнення, не вказано на основі якого критерію здійснюється класифікація капіталу за даною ознакою, а її необхідність і важливість є недосить аргументованою.

2. На с. 44 (п. 1.1) автор представляє стратегічну карту оптимізації структури капіталу підприємства і вказує на зв'язок між напрямками досягнення мети управління, при цьому, серед них виокремлює вплив інтелектуальної складової на фінансову складову стратегічної карти. Водночас варто було глибше дослідити це питання, розгорнуто представити як підвищення ефективності управління інтелектуальним капіталом сприяє удосконаленню управлінню капіталом і оптимізації його структури.

3. У другому розділі (п. 1.2) автором досліджено методичні засади оцінювання вартості капіталу підприємства, розглянуто різноманітні підходи до оцінки вартості власного і позикового капіталу (с. 51-55, Додаток Б). Втім, попри встановлення автором основних переваг та недоліків певних підходів, у



дисертаційні роботи не представлено, який підхід найбільш адекватно відповідає сучасним економічним тенденціям і має практичну значущість для використання на підприємствах України.

4. На с. 110 (п. 2.2) автором встановлено кореляційну залежність між показниками чистого доходу, чистого прибутку і частки позикового капіталу підприємства. Однак, слід було відобразити не лише кінцеві результати даного дослідження, а й представити яким чином були розраховані коефіцієнти кореляції, навести формулу регресійного рівняння, відповідно якій здійснювався аналіз.

5. Також у другому розділі, с.121-122 (п. 2.2) при формуванні математичної моделі оцінювання ризику використання капіталу підприємства доцільно було включити до переліку параметрів коефіцієнт стійкості економічного зростання. Включення цього показника зробило б модель більш універсальною та придатною для використання успішними підприємствами, що оцінюють прибуток як джерело розвитку.

6. У третьому розділі автор слушно приділяє увагу системному підходу до управління структурою капіталу підприємства (с. 148-150) та визначає, що системний підхід характеризується чітким формулюванням цілей, взаємодією встановлених цілей і заходів з їх реалізації. Однак, залишилось поза увагою що представляє собою загальна мета підприємства, якій підпорядкована концепція системного підходу до управління капіталом і які завдання необхідні для реалізації визначеної мети.

7. У третьому розділі автором розроблено підхід до оцінювання ефективності системи управління структурою капіталу підприємства (с. 165-172) і запропоновано здійснювати детермінацію комплексного показника ефективності управління структурою капіталу підприємств (с. 168-170) на основі визначення дотриманих умов (відповідності рекомендованим значенням показників). На наш погляд, доцільно було б приділити увагу аргументації щодо обраного методу оцінювання ефективності управління, обґрунтувати чому результат оцінки

нові наукові результати, що вирішують важливе завдання, пов'язане з розвитком теоретичних і методичних засад та формуванням практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності економічного середовища. Отримані дисертантом рекомендації і висновки відзначаються науковою новизною і мають практичне значення. У дисертаційній роботі відстежується логічність і послідовність викладення матеріалу, представлено аргументовані і достовірні ствердження автора.

На основі вищезазначеного є підстави зробити висновок, що дисертаційна робота «Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику» відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України, згідно пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567 (зі змінами), а її автор Домбровська Софія Олексіївна заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

**Офіційний опонент:**

**Доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри економіки та менеджменту  
Харківського національного університету  
імені В. Н. Каразіна**



**Г. О. Дорошенко**

Підпис засвідчую  
Начальник служби управління  
персоналом

