



Спеціалізованій вченій раді Д 41.055.01

Одеського національного
економічного університету

ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

кандидата економічних наук, професора

Партин Галини Остапівни 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

Важливим стратегічним завданням економічного розвитку України є становлення потужного національного капіталу. Вагому роль у реалізації вказаного стратегічного пріоритету відіграє капітал господарюючих суб'єктів. Саме від безперервного розширеного відтворення капіталу на мікрорівні та успішного подолання кризових явищ у функціонуванні підприємств залежать процеси формування капіталу і на національному рівні. Одним із важливих внутрішніх факторів підвищення ефективності управління капіталом є узгодженість взаємодії складових елементів, що утворюють його структуру. Оскільки взаємодія структурних елементів капіталу підприємства забезпечується сферою управління, то й узгодженість їх функціонування має бути врахована у процесі управління. Формування різноелементного складу капіталу підприємства є його індивідуальною прерогативою, і все ж воно не завжди є економічно обґрунтованим з позиції забезпечення узгодженості між рентабельністю власного капіталу і фінансовою стійкістю підприємства. Вирішення питань підвищення ефективності прийняття управлінських рішень щодо структуризації капіталу потребує аналізу факторів формування структури капіталу і розробки методичних підходів до оптимізації структури капіталу за певними цільовими

критеріями її оптимальності. Саме це і зумовлює необхідність проведення подальших наукових пошуків у зазначеній сфері.

З огляду на вище викладене, тема дисертаційної роботи Домбровської Софії Олексіївни, мета якої полягає у розробці теоретичних засад, методичних підходів, практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику, є безперечно актуальною, обумовлює наукову новизну і практичну значущість отриманих результатів дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами

Актуальність дисертаційного дослідження підтверджується тим, що дисертація пов'язана з планами наукових досліджень Одеського національного економічного університету і виконувалась в межах таких тем, як: «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції» (ДР № 0114U000277), в межах якої автором досліджено теоретико-методичні засади управління структурою капіталу підприємства; «Розвиток системи корпоративного фінансового управління в Україні» (ДР № 0119U102056), в якій автором розроблено пропозиції щодо оптимізації структури капіталу підприємства в умовах економічної невизначеності. При виконанні госпрозрахункової теми кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку «Оцінка руху грошових потоків компанії задля нейтралізації фінансових наслідків економічної кризи в Україні» (ДР № 0119U102516) автором обґрунтовано науково-методичні підходи до удосконалення управління структурою капіталу підприємства.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертаційної роботи

Експертиза дисертаційної роботи, автореферату, публікацій за темою дисертації дозволяє зробити висновок, що отримані наукові результати є

належним чином обґрунтованими, логічними і достовірними. Є підстави стверджувати, що визначену автором мету дослідження досягнуто, поставлені завдання вирішено, а окремі результати дослідження характеризуються науковою новизною.

Дисертаційна робота є логічно побудованою, завершеною науковою працею, яка складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Результати дослідження отримано на основі використання сучасних загальних і спеціальних наукових методів дослідження.

Перший розділ має теоретичний характер і присвячений розкриттю теоретико-методичних засад управління структурою капіталу підприємства, де автором: розкрито генезис наукових поглядів щодо сутності поняття «капітал підприємства» (с. 26-29); розширено понятійний апарат дослідження і представлено авторський погляд на сутність поняття «капітал підприємства» (с. 29-30), проведено аналіз теоретичних засад використання капіталу підприємства (с. 30-31) і на його основі доповнено ознаки капіталу за рівнем ризику використання (с. 31-32, додаток А); узагальнено наукові підходи до управління структурою капіталу підприємства (с. 34-40); обґрунтовано науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства, який передбачає побудову стратегічної карти оптимізації структури капіталу і оцінювання рівня ризику (с. 40-46); досліджено методичні засади оцінювання вартості і структури капіталу підприємства (с. 50-60); розкрито вплив факторів невизначеності економічного середовища та ризиків на управління структурою капіталу підприємства (с. 68-71); обґрунтовано використання ризик-менеджменту в управлінні структурою капіталу підприємства (с. 71-79).

Другий розділ має методологічну спрямованість і містить розроблені автором методологічні засади дослідження системи управління структурою капіталу підприємства. Здійснено аналіз впливу процесів деіндустріалізації на управління структурою капіталу промислових підприємств України (у тому числі галузі машинобудування) (с. 82-89); проведено аналіз та оцінку фінансово-економічного стану промислових підприємств України (у тому числі галузі

машинобудування) (с. 91-95); виявлено основні перепони у питанні оптимізації структури капіталу промислових підприємств України (с. 99-102); висвітлено тенденції змін в структурі капіталу підприємств машинобудівної галузі України (с. 110-112); розроблено модель оцінки рівня ризику використання капіталу відповідно наявній структурі капіталу підприємства (с. 121-125); представлено зарубіжний досвід щодо формування оптимальних пропорцій складових структури капіталу підприємства (с. 125-126, 138-139); обґрунтовано використання науково-методичного інструментарію оптимізації структури капіталу за різними критеріями (с. 126-130); здійснено розрахунки оптимальних значень питомої ваги позикового капіталу для підприємств машинобудівної галузі (с. 132-136); запропоновано напрямки забезпечення умов для розвитку промисловості країни (с. 137-143).

Третій розділ містить розроблені автором методологічні засади оцінювання та підвищення ефективності системи управління структурою капіталу в умовах економічної невизначеності, де автором: аргументовано стратегічні орієнтири забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу (с. 146-162); виокремлено пріоритетні напрямки удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства (с. 150-155, 157-162); обґрунтовано чинники, які здійснюють вплив на управління структурою капіталу підприємства (с. 162-164); удосконалено методологію комплексної оцінки ефективності управління структурою капіталу підприємства (с. 164-171); виявлено перспективи щодо оптимізації структури капіталу підприємств України (с. 172-175); розроблено підхід до визначення оптимальної частки позикового капіталу підприємства (с. 176-182); представлено умови кредитування для вітчизняних підприємств (с. 182-188); запропоновано рекомендації до формування оптимальної структури капіталу підприємства (с. 189-201).

Аргументація основних результатів дисертаційного дослідження свідчить про глибоке знання здобувачем досліджуваної проблематики, вміння працювати з науковою літературою, статистичними та аналітичними матеріалами,

нормативно-правовими документами, використовувати на практиці сучасні методи наукових досліджень, формулювати висновки і пропозиції.

Достовірність і новизна наукових положень дисертаційної роботи

Основні наукові положення, висновки і пропозиції, що представлені у дисертації, є достовірними і отримані автором самостійно. Достовірність отриманих наукових результатів базується на опрацюванні наукових праць провідних вітчизняних та зарубіжних вчених з досліджуваної проблеми, аналізі значного статистичного матеріалу та впровадженні результатів дослідження в практику підприємств, що підтверджується відповідними довідками.

Найбільш важливими науковими здобутками, що знайшли відображення у дисертаційній роботі є наступні:

- 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 ризику та орієнтований на імплементацію ризик-стратегії у діяльність підприємства з метою досягнення запланованих результатів управління (с. 40-46, 71-72, 121-125). Такий підхід дозволяє виявити можливі порушення у використанні капіталу підприємства і запровадити відповідні механізми подолання негативних тенденцій;

- 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 сформувати стратегію управління структурою капіталу з метою стабілізації фінансово-економічного стану підприємства (с. 164-169, 176-182);

- 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);

- 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 поглиблює розуміння економічної природи даної дефініції і розширює понятійний апарат дослідження;

- 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);

- 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);

- 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 (с. 193-201).

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

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, автореферату та опублікованими працями здобувача дає можливість зробити висновок, що основні положення, висновки і рекомендації, отримані у дослідженні, знайшли своє відображення у наукових публікаціях автора, кількість і зміст яких відповідають встановленим вимогам щодо висвітлення результатів дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. За темою дисертації опубліковано 19 наукових праць обсягом 7, 45 друк. арк., які належать особисто автору, у тому числі: 2 публікації у колективних монографіях, 8 статей у наукових фахових виданнях України (з яких 7 статей у наукових виданнях, включених до міжнародних наукометричних баз), 2 статті у наукових виданнях інших держав, 7 тез доповідей за результатами участі у науково-практичних конференціях.

Основні положення і результати дослідження використовуються у діяльності підприємств ПАТ «Одеський завод поршневих кілець», ТОВ «Холдингова компанія “Мікрон”», ТОВ «БЛЕК СІ ПАРТНЕРС» та Одеською регіональною торгово-промисловою палатою, що підтверджується відповідними довідками і свідчить про практичне значення отриманих результатів. Позитивним є те, що окремі розробки, які є результатом дисертаційного дослідження, впроваджено у навчальний процес Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін «Управління фінансовою діяльністю підприємств», «Структурне фінансування та фінансові технології», «Фінансовий контролінг».

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації

Позитивно оцінюючи отримані дисертантом результати, їх наукову новизну і практичну значущість, водночас, слід зазначити, що робота містить окремі зауваження і дискусійні положення.

1. У п. 1.1 автор представляє генезис сутності капіталу і надає власне трактування дефініції «капітал підприємства» (с. 30). Однак, запропоноване визначення виглядає досить поверхневим, абстрактним та не відображає основні ознаки, які притаманні капіталу, а лише відображає його призначення.

2. На с. 41-42 (п. 1.1) представлено принципи та функції, на основі яких має, на думку автора, ґрунтуватися сучасне ефективне управління структурою капіталу підприємства, але вони не корелюють з наведеними на с. 149 принципами і функціями системи управління структурою капіталу. Доцільно було б наголосити на причинах принципових відмінностей між ними.

3. На рис. 46 (п. 1.1) вказано, що превентивна функція управління спрямована на запобігання порушень у формуванні структури капіталу підприємства. Водночас, не розкрито сутності цих порушень, форм їх існування і наслідків, до яких вони можуть призвести.

4. У першому розділі дисертаційної роботи (п. 1.3) автор досить ґрунтовно розкриває вплив факторів невизначеності та ризиків на управлінську діяльність підприємства і акцентує увагу на необхідності їх врахування у процесі управління структурою капіталу підприємства (с. 67-71, 77-79). Однак, поза увагою залишилося уточнення, в яких саме умовах конкуренції функціонує підприємство. Позитивно оцінюючи те, що автор чітко розмежовує категорії «невизначеність» та «ризик», вважаємо, що особлива увага до зазначеного питання дає змогу ідентифікувати вразливість підприємства до економічної невизначеності у різних конкурентних умовах.

5. У другому розділі на с. 134 автор стверджує, що для вітчизняних підприємств машинобудівної галузі з метою оптимізації структури їх капіталу «...вартість позикового капіталу повинна знаходитися у межах до 12 %, що для сучасних умов ринку фінансових ресурсів є майже неможливим для здійснення...». Однак, дисертант не вказує до яких дій повинні вдаватися підприємства щодо оптимізації структури капіталу, якщо вартість позикового капіталу більша за 12 %, що і є характерним для сучасного стану ринку фінансових ресурсів.

6. На с. 60 (п. 1.2) та с. 182 (п. 3.3) автор акцентує увагу на тому, що «... вартість власного капіталу є вищою за вартість позикового капіталу...». Однак ця думка не підтверджується проведеними у другому розділі розрахунками (с. 130), відповідно до яких вартість позикового капіталу є вищою за вартість власного капіталу підприємства, що потребує додаткової аргументації.

Висловлені зауваження і дискусійні положення щодо змісту дисертації не впливають на загальну високу оцінку отриманих результатів дисертаційної роботи Домбровської С. О., а дискусійні положення свідчать про багатоаспектність досліджуваної проблематики.

Відповідність дисертаційної роботи встановленим вимогам

За результатами проведеного аналізу дисертаційної роботи Домбровської С. О. на тему «Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику» можна зробити висновок, що робота є актуальною, завершеною науковою працею, в якій автором особисто отримані та обґрунтовані нові наукові результати, що в сукупності вирішують питання розвитку теоретичних засад, методичних підходів, практичних рекомендацій щодо удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах ризику і невизначеності.

Робота викладена у логічній послідовності, її зміст відповідає меті та поставленим завданням. Дисертаційна робота оформлена відповідно до чинних вимог, які висуваються до кандидатських дисертацій. Автореферат оформлений у відповідності зі встановленими вимогами, за змістом ідентичний основним положенням дисертації, стисло розкриває її сутність і не містить інформації, яка не є дослідженням автора.

Загальний висновок

Дисертаційна робота Домбровської Софії Олексіївни на тему «Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику» є самостійною, цілісною, завершеною науковою працею. Дисертаційне дослідження характеризується логічністю і послідовністю викладення матеріалу, містить науково обґрунтовані результати дослідження, які мають наукову новизну щодо вирішення важливої наукової проблеми – розробки теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій з удосконалення управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику. Основні наукові положення, висновки і рекомендації є обґрунтованими і достовірними. Зміст дисертації відповідає темі дослідження і паспорту спеціальності 08.00.08 – «гроші, фінанси і кредит».

За змістом, завершеністю, достовірністю отриманих результатів, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням дисертаційна робота «Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику» відповідає вимогам положень п. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567 (зі змінами та доповненнями), що висуваються до кандидатських дисертацій, а її автор, Домбровська Софія Олексіївна, заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «гроші, фінанси і кредит».

Офіційний опонент,

кандидат економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів,
Національного університету
«Львівська політехніка»

Г. О. Партин

Підпис к.е.н., професора Партина Г.О.
засвідчую Вчений секретар
Національного університету "Львівська політехніка"



Р.Б. Брилинський