

ВІДГУК
офіційного опонента на дисертаційну роботу Воробєя Руслана
Євгенійовича «Управління капіталізацією агропромислових компаній»,
подану до захисту на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
галузь знань 07 «Управління та адміністрування»)

Актуальність теми дослідження та її зв'язок із напрямками
науково-дослідних робіт

Агропромислова галузь економіки України є основою продовольчої безпеки країни та джерелом значної частини експортних надходжень. Вона також є важливим драйвером економічного зростання: до початку повномасштабних військових дій галузь стабільно зростала на 5-6% щороку, а частка аграрного виробництва у ВВП в 2010-2020 роках становила 8-12%, включаючи переробку сировини – близько 16%.

Для реалізації Національної економічної стратегії до 2030 р., яка ставить за мету зробити Україну одним із глобальних центрів продовольчої безпеки та постачальником харчових продуктів з високою доданою вартістю, а також аграрних технологій та сервісів, необхідні значні фінансові та матеріальні ресурси. У стратегії зазначається, що поліпшення доступу до фінансових та освітніх ресурсів сприятиме розвитку сільського господарства, а підвищення технологічності виробництва – збільшенню продуктивності агропромислового сектору.

Для забезпечення конкурентоспроможності агропромислових компаній на внутрішньому та зовнішньому ринках, а також для їх сталого розвитку, необхідна акумуляція значного капіталу в інвестування інновації та новітні технології виробництва. Вихід на фондовий ринок для залучення додаткових ресурсів на фінансування виробничої діяльності є одним з ефективних способів фінансування компаній.

Незважаючи на значну кількість наукових робіт в сфері управління та забезпечення ефективного розвитку аграрних підприємств в Україні, здобувачем сформульовано оригінальну наукову і науково-прикладну задачу щодо оптимізації

структури капіталу агропромислових компаній. Розроблені в дисертації науково-методичні положення, прикладні рішення задач управління капіталізацією агропромислових компаній розглянуті автором в контексті врахування актуальних трендів євроінтеграції та включення в міжнародний фінансовий обмін, в якому вітчизняні аграрні корпорації мають відігравати роль інституцій, спроможних реалізувати сучасні переваги і можливості щодо формування нової спеціалізації національної економіки та фінансової системи країни.

Отримані автором наукові результати та сформульовані елементи наукової новизни відповідають цілям і задачам сталого розвитку, Плану повоєнного відновлення України, а також завданням Національної економічної стратегією на період до 2030 року, зокрема в аспекті формування системи управління функціонуванням фінансових та фондкових інститутів в напрямку забезпечення підвищення капіталізації вітчизняних агропромислових компаній, які є сучасними рушіями економічного розвитку та забезпечення продовольчої безпеки в національному і міжнародному масштабах, на основі виробництва і постачання продуктів харчування з високою доданою вартістю. Виходячи з цих позицій констатуємо, що представлена до захисту на здобуття ступеня доктора філософії дисертація Воробєя Руслана Євгенійовича на тему «Управління капіталізацією агропромислових компаній» має важливе теоретичне та практичне значення, тобто є дослідженням проведеним на актуальну і важливу в науковому і прикладному плані тему.

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України «Інвестиційне забезпечення розвитку аграрного сектору економіки України» (номер державної реєстрації 0116U001877), у якій автором розроблено рекомендації щодо наукового обґрунтування процедури оцінки фінансової стійкості аграрних підприємств в контексті підвищення їх капіталізації на основі визначення оптимальної сукупності досліджуваних показників.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення з дисертаційною роботою «Управління капіталізацією агропромислових компаній» дозволяє зробити висновок, про те що аналізовані автором положення, а також отримані у результаті дослідження висновки і пропозиції є належним чином обґрунтованими, достовірними та логічними з огляду на те, що:

- теоретико-методологічну основу дисертації сформовано з використанням розробок різних напрямів в сфері теорій управління та адміністрування, зокрема корпоративного управління, фінансів, теорій фондових ринків, теорій економічної науки, інституційної економіки тощо;

- інформаційною базою дослідження слугували офіційні статистичні матеріали відповідних інституцій: Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Державної податкової служби України, Національного банку України, Державної служби статистики України, проміжні та річні звіти, а також інша загальнодоступна інформація агропромислових компаній. Для аналізу обрано 5 агропромислових компаній: ПрАТ «МХП», ПАТ «Кернел», ПАТ «Астарта», ПАТ «ІМС», ПАТ «Ovostar Union». Критеріями вибору компаній були виробнича спеціалізація (діяльність в різних напрямках сільського господарства та переробної промисловості) та інформаційна доступність (фінансова звітність, звіти для інвесторів); аналітичні матеріали вітчизняних та зарубіжних вчених з проблематики управління капіталізацією агропромислових компаній, закордонні та українські періодичні видання, Інтернет-ресурси тощо, а також особисті спостереження і розрахунки дисертанта;

- для вирішення сформульованих у дисертації завдань здобувач кваліфіковано застосував методологічний та методичний інструментарій, який складають загальнонаукові і спеціальні методи дослідження, зокрема: історичний метод – для дослідження еволюції поглядів науковців різних економічних шкіл на поняття «капітал» та «капіталізація»; метод морфологічного аналізу – для розкриття змісту та сутності економічної категорії

«капіталізація»); метод наукового абстрагування та узагальнення – для впорядкування та систематизації досліджуваних явищ та процесів; метод статистичного аналізу – для дослідження взаємозв'язку між зовнішніми та внутрішніми факторами впливу та ринковою вартістю агропромислових компаній; розрахунково-конструктивний метод – для формування та обґрунтування алгоритму оптимізації структури капіталу; методи індукції, дедукції, аналізу та синтезу – для формування теоретичних узагальнень та висновків проведених досліджень;

- результати дисертаційного дослідження пройшли апробацію та дістали позитивну оцінку на чотирьох міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях. Основні результати дисертаційної роботи опубліковані в наукових фахових виданнях, як в Україні, так і за кордоном.

Таким чином, отримані результати свідчать про цілісність та належний рівень проведеного дослідження, яке вирішує наукове завдання з розроблення теоретико-концептуальних, методичних та практичних рекомендацій по удосконаленню управління капіталізацією агропромислових компаній.

Новизна наукових положень і отриманих результатів

Дисертаційна робота «Управління капіталізацією агропромислових компаній» характеризується змістовністю, логічністю побудови і викладення матеріалу, який повністю розкриває тему роботи. У дисертації запропоновано вирішення важливого наукового завдання, що полягає у поглибленні теоретичних і практичних методів управління показниками капіталізації агропромислових компаній та обґрунтування шляхів їх удосконалення.

Ознайомлення зі змістом дисертації дозволяє зробити висновок про те, що поставлена мета в повній мірі досягнута, а завдання виконані на належному науковому рівні. Наукова новизна отриманих результатів полягає в теоретичних і практичних методів управління показниками капіталізації агропромислових компаній та обґрунтування шляхів їх удосконалення. Основні положення дисертації доведені до рівня науково-прикладних розробок і

рекомендацій з управління капіталізацією агропромислових компаній. Їх впровадження сприятиме підвищенню ефективності фінансово-економічної діяльності, інвестиційної привабливості, конкурентоспроможності й соціально-екологічної відповідальності корпоративних аграрних підприємств, а також підвищенню їх ринкової капіталізації на світових фондових ринках.

До положень, що відображають наукову новизну дисертаційної роботи, можна віднести наступні результати, отримані дисертантом самостійно:

вперше:

- запропоновано алгоритм забезпечення оптимальної структури капіталу з урахуванням забезпечення фінансової стійкості, мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового важеля. На основі запропонованого алгоритму розраховано оптимальну пропорцію між власними та позиковими коштами для агропромислових компаній (стор. 140);

удосконалено:

- класифікацію видів капіталізації підприємств, яка, на відміну від існуючих, виокремлює такі нові класифікаційні ознаки: за способом формування, за джерелом формування, що дасть змогу поглибити знання у галузі капіталізації, її аналізі, уточнити процес планування на підприємстві (стор. 45-46);

- методичний підхід до оцінки показників ефективності діяльності агропромислових компаній за рахунок пропозиції нівелювати фактор сезонності, використовуючи ковзні дані останніх 12 місяців, як показник прибутковості, замість показників за 1 звітний період (стор. 58);

набули подальшого розвитку:

- на основі вивчення та систематизації поглядів вітчизняних та зарубіжних науковців запропоновано інтерпретацію дефініції «капіталізація», яка на відміну від існуючих, визначена, процес авансування ресурсів, управління ними та ефективністю роботи підприємства в рамках операційної діяльності з метою нарощування його ринкової вартості, дійсної вартості активів, конкурентоспроможності та фінансової стійкості. Дане визначення

дозволяє поглибити науковий підхід щодо понятійного апарату стосовно управління вартістю агропромислових підприємств (стор. 32);

- метод комплексного вивчення зв'язку між ринковою вартістю агропромислових компаній та макроекономічними показниками. На основі кореляційно-регресійного аналізу встановлено значний вплив на ринкову вартість агропромислових компаній таких факторів, як індекс промислового виробництва та світові ціни на нафту марки Brent. Дана модель дозволить підвищити ефективність планування економічних показників, пов'язаних з ринковою вартістю агропромислових компаній (стор. 104);

- методика проведення дослідження зв'язку між вартістю акцій агропромислових компаній та мікроекономічними показниками діяльності. На основі кореляційно-регресійного аналізу встановлено помірно-значний вплив на вартість акцій агропромислових компаній таких факторів, як рентабельність продажів та балансова вартість власного капіталу на 1 акцію. Розуміння впливу конкретних мікроекономічних факторів на зміну вартості акцій агропромислових компаній базуючись на історичних показниках здатні допомогти в процесі прийняття рішень стейкхолдерами компаній щодо прогностичної вартості компанії та прийняття відповідних управлінських рішень щодо алокації ресурсів (стор. 120-122);

- методика проведення дослідження зв'язку між ринковою ціною акцій окремих агропромислових компаній та комплексом показників: ВВП, курс валют та прибуток на акцію. На основі регресійно-кореляційного аналізу встановлено суттєвий вплив комплексу згаданих показників на рух акцій досліджуваних агропромислових компаній. Дана модель дозволить підвищити ефективність прогнозування вартості акцій (стор. 153);

- аналітичний підхід до вивчення впливу інноваційного розвитку на економічний добробут країн та ринкову вартість компаній агропромислових компаній з врахуванням показника їх економічної доданої вартості. На основі регресійного аналізу встановлено суттєвий вплив глобального індексу інноваційного розвитку на показник ВВП на душу населення, при цьому в

країнах з часткою нафтової ренти в структурі ВВП на рівні менше 10%, такий вплив є більш суттєвим. Також встановлено, що видатки державного бюджету на дослідження в сфері аграрної галузі економіки та економічна додана вартість є статистично значущими та суттєвими для пояснення 68% змін ринкової вартості досліджуваних агропромислових компаній (стор. 172-173, стор. 183).

Практичне значення виконаного дослідження

Теоретичні висновки, науково-практичні рекомендації та інші прикладні результати дослідження щодо управління капіталізацією агропромислових компаній, які викладені в дисертації, знайшли практичне втілення в діяльності всеукраїнських професійних об'єднань, аграрних корпорацій, громадських організацій, наукових установ та відділень, закладів вищої освіти, що засвідчується відповідними довідками про впровадження від: Управління фіскальних ризиків Міністерства фінансів України (довідка №24020-18/В-1743/2045 від 08.11.2023 р.); Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (довідка №147 від 17.11.2023 р.); ТОВ «Чернігівська індустриальна молочна компанія» (довідка ЧМ 01-06-663 від 13.12.2023 р.); ТОВ «Констракшн машинері» (довідка №8 від 24.01.2024 р.); НУ «Чернігівська політехніка» (довідка 202/08-931/ВС від 22.04.2024 р.); Національного університету біоресурсів і природокористування України (довідка без дати й номера).

Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, в наукових публікаціях, захищених за темою дисертації

Основні положення дисертації, отримані висновки та розроблені пропозиції опубліковані у 8 наукових працях загальним обсягом 5,2 ум. друк. арк., що належать автору, у тому числі: 1 одноосібна стаття у науковому фаховому виданні категорії «А», що індексується у Scopus, 3 одноосібних статей у наукових фахових виданнях України категорії «Б», включених до міжнародних наукометричних баз даних, 4 одноосібні публікації у матеріалах

науково-практичних конференцій. Опубліковані праці відображають зміст дисертації. Кількість та обсяг друківаних праць дають авторові право публічного захисту дисертації. Опубліковані наукові праці здобувача, які зараховані за темою дисертації, відповідають вимогам Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії (у чинній редакції) та вимогам Наказу Міністерства освіти і науки України «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» №40 від 12.01.2017 р. (зі змінами від 31 травня 2019 р.).

Основні результати дисертації апробовані та отримали позитивну оцінку на 5 міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема: III Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених «Фінансові механізми сталого розвитку в умовах сучасних викликів» (м. Київ, 18 березня 2021 р.); Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Вдосконалення фінансово-кредитного механізму забезпечення інноваційного розвитку аграрного сектору економіки та сільських територій» (м. Дубляни, 20 травня 2021 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Аграрна політика України в умовах глобальних викликів» (м. Київ, 23-24 вересня 2021 р.); XIII INTERNATIONAL FORUM OF FINANCE AND BANKING (Warsaw, November 25-26, 2021); VI International Scientific and Practical Conference «Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends» (Burgas, August 26, 2022).

Структура та обсяг дисертації

Структура дисертаційної роботи є цілісною, логічною та завершеною. Робота викладена з використанням коректного наукового стилю та мови. Всі розділи змістовно пов'язані між собою, що забезпечує цілісне сприйняття матеріалу, присвяченого вирішенню наукової задачі щодо формування системи управління капіталізацією агропромислових компаній, і дозволяє визначити науковий внесок здобувача в її розв'язання та рівень вирішення завдань, сформульованих відповідно до теми та мети дослідження.

Дисертація має класичну структуру, складається із анотацій (українською і англійською мовами), списку публікацій здобувача за темою дисертації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації, який викладено на 231 сторінках комп'ютерного набору, містить: обсяг основного тексту – 188 сторінок машинописного тексту, що еквівалентно близько 21,7 ум. друк. арк. Робота містить 64 таблиці та 45 рисунків, 10 додатків на 24 сторінках, список використаних джерел складається з 206 найменувань на 19 сторінках. Оформлення роботи відповідає вимогам МОН України до кваліфікаційних наукових робіт на здобуття наукового ступеня доктора філософії відповідно до Наказу МОН України від 12 січня 2017 р. №40 «Про затвердження вимог до оформлення дисертації».

Дотримання принципів академічної доброчесності

Результати перевірки дисертаційної роботи на наявність академічного плагіату свідчать про коректність посилань на першоджерела для табличних та ілюстративних матеріалів, а також цитування наукових праць у тексті роботи; навмисних спотворень не виявлено. Отже, можна зробити висновок про відсутність порушень академічної доброчесності.

Дискусійні положення та зауваження до змісту дисертації

В цілому позитивно оцінюючи дисертаційну роботу, слід звернути увагу на окремі неточності та дискусійні положення, які потребують детальнішого обґрунтування, зокрема:

1. На стор. 56 (табл. 1.6) автор стверджує, що для оптимізації структури капіталу необхідно враховувати групи показників фінансової стійкості, ліквідності та забезпечення активів джерелами фінансування. Проте, в п.3.1 при оцінці оптимальної структури джерел фінансування здобувачем проаналізовано фінансову стійкість, рентабельність активів та ефект фінансового важеля для вибірки досліджуваних агропромислових компаній. Можливо, варто було б, в п.3.1, автору обчислити коефіцієнти ліквідності для

вітчизняних агропромислових компаній, враховуючи специфіку їхньої роботи під час війни, вплив сезонності та умов низької платоспроможності контрагентів. Це дозволило б збагатити інформаційно-аналітичне забезпечення для процесу управління капіталізацією вітчизняних компаній.

2. У роботі проведено розрахунки середньозваженої вартості капіталу агропромислових компаній (стор. 83), на наш погляд робота б тільки виграла, якби автор дослідив різницю між балансовою та ринковою вартістю агропромислових підприємств та їх взаємозв'язок із середньозваженою вартістю капіталу

3. На рис. 2.4 (стор. 90) автором систематизовано перелік макроекономічних показників на прикладі даних, які поширюються Національним банком та які використовувались у наведених раніше дослідженнях зарубіжних учених. При цьому автором введено дефініцію «Інвестиційна спроможність суб'єкта інвестування», яка з огляду на даний рисунок є відмінною від дефініції «Інвестиційна привабливість об'єкта інвестування». Вважаємо, що таке трактування системи макроекономічних показників за напрямками впливу на ринок капіталів потребує додаткової аргументації. Проте, автор в подальшому не зосередив своєї уваги на даному питанні, а перейшов до розгляду наступного.

4. В роботі оцінка вартості агропромислових компаній здійснюється із застосуванням різних підходів та методичного інструментарію, що дало можливість більш точно проаналізувати вартість агропромислових компаній. Відповідні положення були б більш переконливими, якби автор підсумував та окремо виділив ряд методик, які він використовував у своїх розрахунках.

Висновок про відповідність дисертації встановленим вимогам

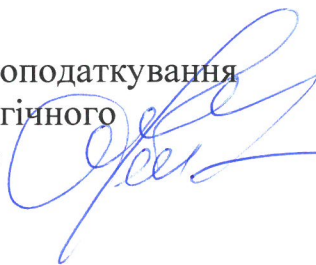
Дисертаційна робота Воробєя Руслана Євгенійовича на тему: «Управління капіталізацією агропромислових компаній» характеризується високим рівнем у всіх аспектах: теоретичному, методичному та практичному. Матеріал представлений послідовно, логічно та розкриття проведених

досліджень є повним. Робота вважається завершеною, цілісною та самостійно виконаною кваліфікованою науковою працею.

Тому, є підстави стверджувати, що дисертаційна робота на тему: «Управління капіталізацією агропромислових компаній» за рівнем наукової новизни, теоретичним і практичним значенням отриманих результатів, структурою, стилем викладення матеріалу відповідає вимогам Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії (у чинній редакції) та вимогам наказу Міністерства освіти і науки України «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» № 40 від 12 січня 2017 р. (зі змінами від 31 травня 2019 р.), а її автор Воробей Руслан Євгенійович заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії з галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів, обліку та оподаткування
Таврійського державного агротехнологічного
університету імені Дмитра Моторного



Наталя ТРУСОВА