

РЕЦЕНЗІЯ

**доктора економічних наук, професора,
заслуженого економіста України, проректора з наукової роботи
Національного університету «Чернігівська політехніка»
Маргасової Вікторії Геннадіївни
на дисертаційну роботу на тему:
«Управління капіталізацією агропромислових компаній»
аспіранта Воробєя Руслана Євгенійовича,
подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії
з галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»**

Дисертаційна робота Воробєя Руслана Євгенійовича на тему «Управління капіталізацією агропромислових компаній» присвячене поглибленню теоретико-методичних засад та розробленню практичних рекомендацій щодо капіталізації агропромислових компаній.

У першому розділі роботи досліджено теоретико-методичні засади залучення капіталу та управління ринковою капіталізацією компаній. Зокрема узагальнена сутність терміну «капітал», здійснено класифікацію їх видів, досліджено еволюцію теоретичних підходів до трактування економічної категорії «капіталізація» та запропоновано власне її визначення, з'ясовані науково-методичні засади оцінки структури капіталу та рівня капіталізації агропромислових компаній.

У другому розділі автором проведено оцінку структури та вартості капіталу досліджуваних агропромислових компаній, проаналізовано зовнішні фактори впливу на ринкову вартість компаній та встановлено вплив економічної ефективності діяльності агропромислових компаній на їх ринкову вартість.

Третій розділ присвячений удосконаленню напрямів управління капіталізацією агропромислових компаній. А саме: сформульовано та обґрунтовано алгоритм оптимізації структури капіталу агропромислових компаній; досліджено вплив інноваційного розвитку країн на рівень добробуту їх населення та доведено, що за допомогою регресійної моделі, яка включає в себе такі незалежні змінні як обсяг ВВП, курс валют та суму прибутку за останні 12 місяців на 1 акцію можливо пояснити значну частку змін курсу акцій досліджуваних агропромислових компаній.

Вивчення змісту Воробєя Руслана Євгенійовича на тему «Управління капіталізацією агропромислових компаній» та його наукових публікацій

дозволило зробити наступні висновки.

Науковий рівень дисертації та наукових публікацій здобувача.

Високий науковий рівень дисертації Воробєя Р. Є. підтверджується наявністю усіх змістових і формальних ознак, які засвідчують, що дана робота відповідає вимогам, які висуваються до такого виду наукових праць. Дисертаційне дослідження виконане на актуальну тематику. Зокрема актуальність обраної теми аргументовано через зв'язок з виконанням пріоритетів Цілей сталого розвитку. До того ж їх реалізація в частині сприяння сталому розвитку сільського господарства, а також всеохоплюючій і сталій індустріалізації та інноваціям потребує прискорених темпів капіталізації галузі й провідних аграрних підприємств. Своєю чергою, як справедливо аргументує автор, для забезпечення реалізації Національної економічної стратегії на період до 2030 року від 03.03.2021 р., у якій визначено прагнення України бути одним з глобальних центрів продовольчої безпеки, постачальником продуктів харчування з високою доданою вартістю, а також технологій та сервісів для аграрної галузі, необхідним чинником є достатній обсяг фінансових та матеріальних ресурсів. В цій же стратегії одними з висновків аналізу агропромислового сектору зазначено те, що підвищення доступу до фінансових та освітніх ресурсів сприятиме розвитку сільськогосподарської діяльності, а також те, що підвищення технологічності виробництва дасть змогу наростити продуктивність агропромислового сектору економіки. Наукова обґрунтованість проведених здобувачем досліджень, поставлені в роботі наукові завдання свідчать про достатнє розуміння дисертантом сучасного стану обраної проблематики.

Обраний напрям дослідження цілком відповідає наявним науковим програмам, планам та тематиці у сфері наукового забезпечення розвитку фінансової науки. Дисертація виконана з врахуванням напрямку науково-дослідної роботи кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України «Інвестиційне забезпечення розвитку аграрного сектору економіки України» (номер державної реєстрації 0116U001877).

В дисертації чітко визначені мета, завдання, об'єкт і предмет дослідження.

Обрані методи дослідження свідчать про достатній рівень наукової обґрунтованості досліджень проведених здобувачем, їх комплексний характер та фундаментальну цілісність і значення для науки. Про високий рівень теоретичної та практичної обізнаності дисертанта, а також наукову обґрунтованість досліджень свідчить широка інформаційна база для

виконання роботи, зокрема нормативно-правові акти України, матеріали 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», наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених, особисті спостереження і розрахунки дисертанта.

Довідки про впровадження результатів демонструють широку апробацію ідей винесених на захист дисертації як на макрорівні, так і на рівні окремих сільськогосподарських підприємств.

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації складають 3 публікації у наукових фахових виданнях України, 1 публікація у науковому виданні, включеному до міжнародних наукометричних баз даних Scopus. Апробація матеріалів дисертації здійснена шляхом виступів на 4 науково-практичних конференціях та публікації відповідних тез доповідей.

Новизна представлених теоретичних результатів проведених здобувачем досліджень рівень їх наукової обґрунтованості.

Застосований в роботі підхід дозволив дисертанту сформулювати та теоретично підтвердити наукову новизну отриманих результатів суть якої полягає у розвитку та удосконаленні теоретико-методологічних засад управління капіталізацією агропромислових компаній, а також розробці практичних рекомендацій щодо його здійснення. Зокрема вона характеризується наступним:

- вперше запропоновано алгоритм забезпечення оптимальної структури капіталу з урахуванням забезпечення фінансової стійкості, мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового важеля (с. 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 аналізу, уточнити процес планування на підприємстві (с. 45-46);

- удосконалено методичний підхід до оцінки показників ефективності діяльності агропромислових компаній за рахунок пропозиції нівелювати фактор сезонності, використовуючи ковшні дані останніх 12 місяців, як показник прибутковості, замість показників за 1 звітний період (с.

58);

- набув подальшого розвитку 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 (с. 105);

- набула подальшого розвитку 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 (с. 122);

- набула подальшого розвитку 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 рухи акцій досліджуваних агропромислових компаній (с. 167);

- 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 (с. 32);

- набув подальшого розвитку 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 (с. 183).

Усі зазначені положення новизни є обґрунтованими на високому науковому рівні.

Зазначена наукова новизна в повній мірі висвітлена у наукових в 8 наукових працях здобувача, у тому числі: в 1 статті у науковому фаховому виданні категорії «А», що індексується у Scopus, 3 одноосібних статтях у наукових фахових виданнях України категорії «Б», 4 одноосібних матеріалах науково-практичних конференцій.

На особливу увагу заслуговує теоретична складова дослідження, серед новизни якої можна виділити трактування та систематизацію сутності терміну «капітал», здійснення класифікації їх видів, дослідження еволюції теоретичних підходів до трактування економічної категорії «капіталізація» та запропоноване власне її визначення, як «процесу 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». Абсолютно справедливо, на нашу думку, обґрунтовано, що економічна категорія «капіталізація» охоплює значну кількість аспектів суспільно-економічних відносин, тому в роботі сформовано класифікацію видів та форм капіталізації та з метою розширення понятійного апарату досліджуваної тематики, було запропоновано доповнити існуючу класифікацію видів та форм капіталізації виокремивши такі класифікаційні: за способом формування (зовнішня та внутрішня), за джерелом формування (навичок, засобів виробництва, бренду, фінансових ресурсів, соціальна).

На схвальну оцінку заслуговує розроблений в дисертації методичний підхід до оцінювання рівня капіталізації та структури капіталу агропромислових компаній. Це в підсумку дає змогу створити наукове підґрунтя для удосконалення процесів розробки управлінських рішень з метою максимізації економічного ефекту та ринкової вартості, а також як основа досліджень подібних економічних питань та в побудові економетричних моделей.

Рівень виконання поставленого наукового завдання та оволодіння здобувачем методологією наукової діяльності. Сформульовані в дисертаційній роботі наукові положення дають підстави для висновку про належний рівень виконання поставленого наукового завдання, їх вагомість як для науки так і для практики. Виставки, пропозиції та рекомендації автора є обґрунтованими, логічними та відповідають змісту проведеної роботи і поставленим до неї завданням. Аналіз тексту дисертації свідчить про повну відповідність одержаних результатів, поставленим у ній завданням та положенням наукової новизни, які виносяться на захист.

Все це дає підстави засвідчити, що здобувач оволодів методологією наукової діяльності на високому рівні, що відповідає науковому ступеню

доктора філософії.

Дискусійні положення та зауваження до дисертації. Дискусійні питання, що на нашу думку присутні в дисертації, полягають у наступному.

1. На наше переконання у пункті 1.3 дисертаційного дослідження відсутня науковість, до того ж із представленого матеріалу рукопису є незрозуміло, що це саме оцінка капіталізації агропромислових компаній, а не бізнес-структур загалом.

2. Вважаємо, що дисертація виграла б, якби автор в першому розділі дослідження представив більше інформації щодо значення аграрного сектору для економіки країни, розкрив більше інформації про АПК та агропромислові компанії, а також надав визначення, охарактеризував саме процес управління капіталізацією, а не лише методи оцінки рівня капіталізації.

3. В дисертації відмічається, що у результаті системного аналізу діяльності агропромислових компаній на фондовому ринку у 2013-2021 рр., а також шляхом обчислення базисних і ланцюгових середньозважених індексів встановлено, що їх ринкова капіталізація протягом досліджуваного періоду у цілому істотно зменшилася через втрату довіри інституційних інвесторів, непрозорість ведення бізнесу, неефективне корпоративне управління, завищення балансової вартості активів на початку лістингу та воєнні дії. При цьому дисертаційне дослідження можна було б суттєво посилити обґрунтувавши методику розрахунку рівня капіталізації для агропромислових компаній.

4. Під час формування методичних засад аналізу динаміки фондового ринку й ринкової капіталізації необхідно було більше уваги звернути на спеціальні показники оцінок біржової торгівлі акціями. Зокрема: 50-денна ковзна середня, середні зміни курсу за 52 тижні торгів, співвідношення цін відкриття і закриття торгів, обсяги біржових торгів в натуральному вираженні тощо.

Зазначені зауваження не впливають на загальну позитивну оцінку роботи та спрямовані на подальше врахування в роботі після захисту, вдосконалення та підвищення наукового рівня здобувача.

Загальна оцінка дисертаційної роботи. Дисертаційне дослідження Воробєя Руслана Євгенійовича «Управління капіталізацією агропромислових компаній» за змістом, оформленням, рівнем наукової обґрунтованості отриманих результатів відповідає усім державним вимогам до кваліфікаційних робіт на здобуття наукового ступеня «доктора філософії». Логічність, завершеність дисертаційного дослідження, позитивні

результати його апробації підтверджують значущість отриманих автором результатів для науки і практики, зокрема щодо управління ринковою капіталізацією агропромислових компаній. Дисертація має високий рівень новизни представлених теоретичних результатів досліджень та їх наукової обґрунтованості. Здобувач на високому рівні виконав поставлене наукове завдання та оволодів методологією наукової діяльності.

З огляду на зазначене Воробей Руслан Євгенійович заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Рецензент:

**доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України,
проректора з наукової роботи
Національного університету
«Чернігівська політехніка»**



Вікторія МАРГАСОВА
Вікторія МАРГАСОВА