

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. Функціонування аграрних суб'єктів господарювання в Україні відбувається в умовах повномасштабного російського вторгнення та високої циклічності економічного розвитку, для якої є характерною асиметричність бізнес-процесів, прискорення періодичності настання кризових явищ із тривалим відновленням. Такі циклічні коливання характерні і для розвитку фінансових ринків, на що вказує висока волатильність цін на капітал. У результаті, нестабільний стан аграрних суб'єктів господарювання посилюється обмеженнями фінансового забезпечення, через що відбувається зменшення обсягів операційної та інвестиційної діяльності, погіршення фінансових показників та втрачання ринкової вартості бізнесу. Разом з тим, спроможність аграрних суб'єктів господарювання залучати додаткове фінансування в необхідних обсягах та за адекватною ціною визначається не тільки циклічними факторами зовнішнього середовища, але й індивідуальною здатністю адаптуватися до таких циклічних умов.

Фінансово-економічні кризи та довготривалий період рецесій визначили необхідність пошуку та впровадження нових комплексних, адаптивних рішень з управління фінансами суб'єктів господарювання, зокрема їх фінансовою архітектурою. Цінність концепту фінансової архітектури полягає, по-перше, у тому, що вона враховує найважливіші характеристики бізнесу (у т. ч. структуру фінансування, відносини власності та корпоративне управління), які консолідовано визначають систему побудови його фінансових відносин. По-друге, фінансова архітектура є динамічною системою, що забезпечує можливість її цілеспрямованої адаптації відносно стадій макроекономічного ділового циклу, спрямованої на розширення та відновлення доступу до капіталу, зниження його ціни, а, отже, і зростання ринкової вартості бізнесу. Звідси, вдосконалення теоретично-методичних підходів щодо оцінки формування та забезпечення адаптації фінансової архітектури аграрних суб'єктів господарювання в умовах циклічності розвитку економіки є актуальним напрямом дослідження.

Сьогодні вітчизняні агропромислові компанії мають низький рівень ринкової капіталізації на фондових біржах, що обмежує їх здатність залучати інвестиції та фінансувати проекти довгострокового розвитку. Практика виходу українських публічних компаній аграрного сектора на іноземні фондові біржі засвідчила низку системних проблем корпоративного управління, що не дозволяють повністю реалізувати потенціал стратегічного розвитку шляхом емісії цінних паперів. Зростання ринкової капіталізації агропромислових компаній є пріоритетом не тільки корпоративного управління та фінансового менеджменту, а й державного управління сталим розвитком українського аграрного сектора.

Зазначене вище обґрунтовує актуальність дисертаційної роботи Воробєя Руслана Євгенійовича, присвяченої розвитку теоретичних засад управління капіталізацією агропромислових компаній та науково-методичних підходів до аналізу й моделювання її динаміки.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Актуальність праці підсилюється її чіткою прикладною спрямованістю. Дисертація виконана відповідно до фундаментальної науково-дослідної роботи кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України «Інвестиційне забезпечення розвитку аграрного сектору економіки України» (номер державної реєстрації 0116U001877). В межах науково-дослідної теми 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. Теоретико-методичні та прикладні розробки, сформульовані висновки і пропозиції та елементи наукової новизни, що виносяться автором на захист, мають належний ступінь обґрунтованості та достовірності. Вони базуються на наукових працях українських і зарубіжних вчених з економічної теорії, фінансового менеджменту й корпоративного управління, а також економіки сільського господарства, підтверджуються коректністю постановки наукових і практичних завдань, комплексністю використання методичних прийомів.

Структура роботи послідовно розкриває вирішення поставлених завдань, які дозволили автору обґрунтувати теоретико-методичні і прикладні засади та розробити практичні рекомендації щодо удосконалення управління капіталізацією агропромислових компаній.

Сформульовані власні узагальнення і висновки свідчать про достатній рівень обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, наукову новизну та високу практичну цінність дослідження.

Достовірність одержаних результатів, висновків та рекомендацій.

Достовірність наукових положень забезпечується комплексним опрацюванням достатньої кількості академічних праць та джерел, кваліфікованим використанням здобувачем сучасних методів досліджень. Методологічною базою дисертації є діалектичний метод пізнання і системний підхід до вивчення явищ і процесів в агропромислових компаніях, фінансовому вартісно-орієнтованому стратегічному менеджменті агропромислових компаній. Дисертантом застосовано такі загальнонаукові та спеціальні методи наукових досліджень, як: історичний метод, морфологічного аналізу, метод наукового абстрагування та узагальнення, метод статистичного аналізу, розрахунково-конструктивний метод, методи індукції, дедукції, аналізу та синтезу.

Автором використано досить широке коло літературних і статистичних джерел та наукометричних баз. Інформаційну базу роботи складають праці зарубіжних і вітчизняних науковців, нормативно-правові акти України, статистичні дані Державної служби статистики України, звітність Національної комісії цінних паперів та фондового ринку, публічні відомості й звіти агропромислових компаній, міжнародних фінансових організацій і фондових бірж, особисті спостереження і розрахунки дисертанта.

Наукова новизна. У дисертаційній роботі викладено сукупність теоретико-методичних засад, висновків і рекомендацій, які мають наукову новизну і свідчать про особистий внесок автора у розвиток теорії та методики управління капіталізацією агропромислових компаній.

Серед найбільш вагомих наукових результатів, які становлять особистий внесок дисертанта, слід виділити наступні.

Автором 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 в роботі розраховано оптимальну пропорцію між власними та позиковими коштами для агропромислових компаній.

Дисертантом 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.

Розроблено 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.

Сформульований автором в роботі 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

У дисертаційній роботі поглиблено науковий базис управління капіталізацією агропромислових компаній завдяки уточненню змісту 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.

Опрацьована та поглиблена 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 прогнозової вартості компанії та прийняття відповідних управлінських рішень щодо алокації ресурсів.

Авторський результат дає змогу підвищити результативність управління капіталізацією агропромислових компаній завдяки залучення інституційних інвесторів і здійснення науково обґрунтованого моніторингу результатів емісії.

Практичне одержаних результатів. Сформовані теоретико-методичні засади, висновки та практичні рекомендації можуть бути використані для формування і реалізації стратегії управління капіталізацією агропромислових компаній для максимізації залучення капіталу на фондових ринках.

Основні положення дисертаційної роботи знайшли своє відображення у практичному застосуванні, що підтверджується наданими довідками про впровадження, зокрема в діяльності Міністерства фінансів України в частині оцінювання фіскальних ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єктів господарювання державного сектору економіки (довідка №24020-18/В-1743/2045 від 08.11.2023 р.). Запропоноване уточнення поняття «капіталізація» та встановлений вплив індексу промислового виробництва та світових цін на нафту на ринкову вартість агропромислових компаній застосовуються в діяльності Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (довідка №147 від 17.11.2023 р.). Елементи обґрунтованого зв'язку ринкової вартості агропромислових компаній з мікро- та макроекономічними показниками використовуються в роботі ТОВ «Чернігівська індустріальна молочна компанія» (довідка ЧМ 01-06-663 від 13.12.2023 р.). Результати досліджень щодо впливу ВВП, курсу валют та прибутковості діяльності на ринкову вартість компаній будуть використані у фінансовому плануванні ТОВ «Констракшн машинері» (довідка №8 від 24.01.2024 р.).

Практичне значення результатів дослідження також підтверджується використанням положень і висновків дисертації у навчальному процесі кафедри фінансів, банківської справи та страхування НУ «Чернігівська політехніка» при розробці методичних матеріалів, а також під час проведення лекційних та практичних занять з дисциплін «Фінанси підприємств» та «Фінансовий менеджмент» (довідка 202/08-931/ВС від 22.04.2024 р.).

Відображення наукових положень у публікаціях. За результатами дослідження автором опубліковано 8 наукових одноосібних праць, загальним обсягом 5,2 ум. друк. арк., у тому числі: в 1 статті у науковому фаховому виданні категорії «А», що індексується у SCOPUS, 3 статті у наукових фахових виданнях України категорії «Б», включених до міжнародних наукометричних баз даних, 4 одноосібні матеріали науково-практичних конференцій.

Мова і стиль дисертації. Дисертаційна робота Воробєя Руслана Євгенійовича написана українською мовою з дотриманням наукового стилю. Зміст дисертації викладено в логічній послідовності, добре структуровано, поставлені завдання відповідають меті дослідження. Зміст дисертації

характеризується цілісністю, завершеністю, логічною послідовністю і конкретністю викладеного матеріалу. За змістом, рівнем теоретичної і практичної наукової розробки досліджуваної проблеми, а також за оформленням робота повністю відповідає вимогам МОН України.

Відповідність тексту дисертації вимогам академічної доброчесності. Аналіз тексту роботи та публікацій здобувача свідчать про відсутність ознак порушення автором вимог академічної доброчесності. Посилання на джерела інформації у тексті дисертації оформлено коректно. До роботи включені лише ті наукові положення і розробки, які належать особисто автору.

Відповідність дисертаційної роботи встановленим вимогам.

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний текст роботи викладено на 231 сторінках. Список використаних джерел налічує 206 найменувань. Сформульовані у дисертації мета, об'єкт та предмет дослідження відповідають її темі. Всі поставлені задачі вирішено, а мету досягнуто. В оприлюднених наукових працях основні положення дисертаційної роботи та результати дослідження висвітлено з достатньою повнотою. Кількість, обсяг і зміст опублікованих друкованих праць відповідають вимогам МОН України.

Дискусійні положення та зауваження. Ознайомлення із матеріалами дисертації дозволяє констатувати, що всі висновки зроблені здобувачем є обґрунтованими, характеризуються науковою новизною, мають теоретичне та практичне значення, водночас зауважень принципового характеру до роботи немає.

Серед основних зауважень та недоліків необхідно відмітити такі:

1. Автором вперше запропоновано алгоритм забезпечення оптимальної структури капіталу з урахуванням забезпечення фінансової стійкості, мінімізації середньозваженої вартості капіталу, максимізації ефекту фінансового важеля та проведено моделювання оптимальної структури капіталу на основі запропонованого алгоритму на основі результатів компаній за 2021 р. (п.3.1). Проте, зі змісту роботи не зовсім зрозуміло в чому полягає практичне значення вищезгаданого алгоритму. Вважаємо, що у висновках до дисертаційної роботи на стор. 193 слід було би розкрити значення даного алгоритму та його переваги.

2. На с. 37 – 38 (табл. 1.3) автором систематизовано джерела формування капіталу, та виділено власні та позикові. Вважаємо, що в межах даної теми доцільно було би виокремити залучені, оскільки, з однієї сторони,

існує значна кількість наукових напрацювань в даному напрямку, а з іншої, саме на залучені джерела формування капіталу робиться основний акцент в роботі.

3. Дисертант справедливо відзначає занепад національного фондового ринку та несприятливі умови ведення бізнесу як одні із головних причин недоотримання інвестицій в акціонерний капітал агропромислових компаній. Окремі авторські пропозиції щодо зростання капіталізації аграрного сектора варто було б доповнити обґрунтуванням напрямів і механізмів розвитку фондового ринку, захист прав і інтересів іноземних інвесторів та покращення інвестиційного клімату в Україні.

4. В процесі визначення результативності та ефективності фінансування агропромислових компаній (п.3.1), на наш погляд, доречно було б приділити увагу оцінці фінансових ризиків, які можуть супроводжувати зміну капіталізації агропромислових компаній. Без результатів цих досліджень складається враження про відсутність впливу ризиків на капіталізацію агропромислових компаній. Тому вважаємо, що доцільно було здійснити декомпозицію окремих ризиків, загроз і небезпек та обґрунтувати ризикозахисні стратегії для найбільш можливих комбінацій такої тріади.

5. Вважаємо, що вагомим фактом впливу на ринкову вартість агропромислових компаній є дивідендна політика агропромислових компаній. На наше переконання, робота значно би виграла, якби здобувач провів аналіз прозорості виплати дивідендів (п.2.2) та у висновках до розділу 2 доцільно було навести пропозиції щодо подальшого вдосконалення прозорості практики виплати дивідендів, можливостей прогнозованої дивідендної політики вітчизняних агропромислових компаній.

Наведені зауваження не носять принципового характеру, мають уточнюючий характер і не знижують наукової цінності та практичної значущості дисертаційної роботи, не впливають на її загальну позитивну оцінку.

Загальний висновок. Дисертація Воробєя Руслана Євгенійовича «Управління капіталізацією агропромислових компаній», подана на здобуття наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» є завершеною, цілісною, самостійно виконаною кваліфікаційною науковою працею, яка містить актуальні науково обґрунтовані результати.

Дисертаційна робота відповідає чинним вимогам, що встановлені наказом Міністерства освіти і науки України «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» від 12.01.2017 р. № 40 та «Порядку присудження ступеня доктора

філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12.01.2022 р. № 44, а її автор – Воробей Руслан Євгенійович – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Доктор економічних наук, професор,
декан факультету бізнесу та права
Луцького національного технічного університету

Ковальська Л.Л.