

ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу Чех Наталії Олександрівни

«УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ЯК СКЛАДОВА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ БЕЗПЕКИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ»,

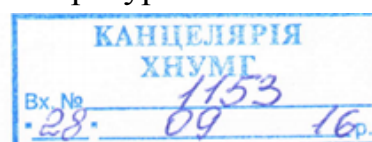
**подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 21.04.02 – Економічна безпека суб'єктів господарської
діяльності**

Вивчення дисертаційної роботи на тему **«Управління власним капіталом як складова забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств»**, автореферату та опублікованих праць Чех Н.О. дозволяє сформулювати наступні узагальнені висновки щодо актуальності обраної теми, ступеня обґрунтованості наукових положень, наданих рекомендацій, їх достовірності, новизни та повноти викладення в опублікованих працях.

1. Актуальність обраної теми та її зв'язок із науковими програмами

Сучасні економічні умови господарювання характеризуються швидкістю зміни чинників зовнішнього середовища, посиленням інтеграційних процесів і конкуренції між учасниками ринку, що вимагає від підприємств реальної оцінки своїх можливостей та перспективних напрямів розвитку. Саме тому все більшого значення набуває розроблення адекватного інструментарію оцінювання корпоративної безпеки акціонерних товариств. Враховуючи фінансові глобалізаційні процеси і можливості залучення капіталу, які вони відкривають, ця проблема особливо актуальна для акціонерних товариств, для яких міжнародні фінансові ринки є перспективним джерелом формування додаткового капіталу.

Досвід розвинутих країн свідчить про безумовну ефективність орієнтації акціонерних товариств на залучення фінансових ресурсів шляхом первинного



публічного розміщення акцій. Світова практика корпоративного управління керується вимогами, що висуваються до емітентів фондовими біржами, а для інвесторів, партнерів та клієнтів статус публічної компанії є додатковим гарантом відкритості ведення бізнесу.

Тому в умовах, що склалися, особливої актуальності набуває впровадження сучасних методик інтегрального оцінювання корпоративної безпеки акціонерних товариств з врахуванням перспектив виходу на фондові ринки.

Комплексність, послідовність та логіка наведених аргументів свідчить про актуальність, наукову значимість і практичну направленість дисертаційного дослідження Чех Н.О. «Управління власним капіталом як складова забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств».

Актуальність теми дисертаційної роботи підтверджується і тим, що обраний напрямок дослідження є складовою частиною науково-дослідних робіт Харківського національного університету міського господарства імені О.М. Бекетова в межах державної бюджетної тематики: «Методологія і організація обліку комплексного економічного аналізу та аудиту діяльності суб'єктів господарювання» - етап 1 – «Теоретико-методичні засади формування обліково-аналітичного забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання України в умовах глобалізації» (державний реєстраційний номер 0112U003092) - автором запропоновано удосконалення інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки економічної безпеки суб'єктів; «Інформаційно-аналітичне забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання України в умовах глобалізації: теорія, методологія, практика» (державний реєстраційний номер 0112U003092) – автором виявлено проблеми захисту інформації як складової корпоративної безпеки.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність та новизна

Наукові положення, висновки та рекомендації, що містяться у дисертації та виносяться на захист, є цілком теоретично обґрунтованими й містять результати їх практичного використання. Їх виклад супроводжується критичним оглядом та посиланням дисертанта на результати наукових робіт вітчизняних та закордонних науковців за обраною темою, вдалим застосуванням загальнонаукових принципів проведення досліджень, використанням сучасного методичного інструментарію та засобів обробки вихідної інформації.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій підтверджується використанням широкої інформаційної бази за темою дисертації, в т.ч. офіційних статистичних даних, нормативно-правових актів, які стосуються діяльності акціонерних товариств, монографій, численних наукових публікацій вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, інтернет-джерел.

Автор достатньою повно та достовірно характеризує мету дисертаційного дослідження, яка полягає в розробці теоретико-методичних положень та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо удосконалення процесу управління власним капіталом акціонерних товариств в системі забезпечення їх корпоративної безпеки.

Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, загальних висновків, списку використаних джерел, додатків.

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження, відображено наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, подано відомості щодо апробації та публікації результатів дослідження.

У першому розділі *«Концептуально-методичні засади управління капіталом акціонерних товариств у системі забезпечення корпоративної безпеки»* розкрито теоретичні та методичні передумови формування капіталу акціонерних товариств (стор. 25-34), розглянуто основні особливості, переваги

та недоліки процесу первинної публічної пропозиції акцій (стор. 48-55), систематизовано теоретико-методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства (стор. 63-67), обґрунтовано використання показників фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості та ділової активності при оцінюванні корпоративної безпеки та запропоновано додати показники, що характеризують якість корпоративного управління акціонерного товариства, його цінних паперів (стор. 68).

У другому розділі *«Дослідження та аналіз динаміки руху капіталу акціонерних товариств будівельної галузі»* проаналізовано загальний стан будівельної галузі, будівельних підприємств та ситуації на ринку цінних паперів у України (стор. 62-79). Досліджено структуру джерел фінансування власного капіталу акціонерних товариств будівельної галузі (стор. 81-88), за допомогою фінансових коефіцієнтів проаналізовано інвестиційну привабливість обраних для дослідження акціонерних товариств та виявлено основні фактори, що впливають на неї (стор. 92-109). Автором здійснено оцінювання рентабельності власного капіталу із використанням методики Дюпон, що дозволило зробити висновки щодо джерел формування прибутку акціонерних товариств (стор. 109-117).

У третьому розділі *«Формування інформаційно-аналітичного забезпечення управління власним капіталом акціонерних товариств»* обґрунтовано методичний підхід до оцінювання рівня корпоративної безпеки на основі показників інвестиційної, інформаційної та кадрової складової (стор. 121-128), за запропонованим підходом проведено оцінювання корпоративної безпеки досліджуваних підприємств та розроблено рекомендації щодо її зміцнення (стор. 136-137).

Автор приділяє увагу удосконаленню інформаційно-аналітичного забезпечення процесу підготовки акціонерного товариства до проведення первинної публічної пропозиції акцій на основі аналізу вимог фондових бірж та потенційних інвесторів та проведено IPO-діагностику двох досліджуваних підприємств.

В дисертаційній роботі запропоновано комплекс заходів із підвищення

рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств при проведенні первинної публічної пропозиції акцій.

Автором обґрунтовано прийняття на акціонерних товариствах загальної корпоративної стратегії, що дозволить підвищити рівень корпоративної безпеки акціонерного товариства в цілому та особливо при проведенні первинної публічної пропозиції акцій.

За такою логічною схемою здобувачем розкрито наукове завдання дисертаційного дослідження.

Наукові положення, висновки, пропозиції та рекомендації дисертаційного дослідження є достатньо обґрунтованими, що підтверджується використанням як вітчизняних, так і зарубіжних наукових праць, застосуванням таких підходів, методів і прийомів дослідження, як абстрактно-логічний аналіз, системно-структурний аналіз, структуризації, економічного аналізу, аналізу експертної інформації. В роботі широко використані вітчизняні та міжнародні статистичні дані, інформація щодо діяльності будівельних компаній. Достовірність положень і методичних розробок дисертаційної роботи підтверджується їхньою апробацією на науково-практичних конференціях, публікацією у фахових виданнях та впровадженням результатів дисертаційної в діяльність машинобудівних підприємств.

Наукова новизна представлених у дисертації результатів визначається сукупністю розроблених теоретичних і науково-методичних положень із удосконалення процесу інтегральної оцінювання та зміцнення економічної безпеки підприємств.

Наукова новизна дисертаційного дослідження полягає, зокрема, у наступних конкретних результатах, отриманих особисто дисертантом (у порядку викладу матеріалу):

- вдосконалено методичне забезпечення інтегрального оцінювання корпоративної безпеки акціонерних товариств, що, на відміну від існуючих методик, враховує інвестиційної складову як основну при визначенні рівня корпоративної безпеки; автор обґрунтовує наявність у цій складовій шести груп

показників: фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості, ділової активності, якості корпоративного управління та перспективності цінних паперів (стор. 121-124), що дозволяє оцінити стан корпоративної безпеки акціонерного товариства як об'єкта інвестування;

- розроблено методичні положення визначення готовності акціонерного товариства до проведення первинної публічної пропозиції акцій, які на відміну від інших враховують відповідність товариства критеріям фондових бірж та інвесторів, що дозволяє оцінити можливість виходу на фондові біржі та підвищити обґрунтованість стратегічних рішень;

- розширено теоретичний базис інтегрального оцінювання корпоративної безпеки акціонерних товариств шляхом вдосконалення системи показників, на основі яких проводяться розрахунки, що дозволяє оцінити інвестиційну, кадрову та інформаційну компоненти корпоративної безпеки акціонерного товариства;

- удосконалено понятійно-категоріальний апарат дослідження управління капіталом в системі економічної безпеки підприємства шляхом визначення сутності поняття «капітал акціонерного товариства», що на відміну від інших враховує здатність акціонерних товариств здійснювати залучення інвестиційного капіталу;

- набули подальшого розвитку напрями, інструменти та засоби підвищення корпоративної безпеки акціонерних товариств, що сприяють захисту інтересів акціонерного товариства при проведенні первинної публічної пропозиції акцій.

Основні положення дисертації, висновки та пропозиції, що наводяться як логічний підсумок проведеної автором роботи, є достатньо повними та обґрунтованими з високим ступенем наукової аргументації.

3. Практичне значення результатів дослідження

Теоретико-прикладні положення результатів дисертаційного дослідження Чех Н.О. використані у практичній діяльності акціонерних товариств. Зокрема,

підтвердженням можливостей використання результатів дослідження у практичній діяльності є наявність довідок про впровадження. Результати дослідження впроваджені й використані в практиці ПАТ «Трест Житлобуд-1» (довідка № 59/1 від 18.04.2016 р.), ПАТ "Південспецатоменер-гомонтаж" (довідка № 131 від 21.03.2016 р.), ТОВ «Бар'єр. Безпека бізнесу» (довідка № 14 від 28.01.2016 р.).

Результати досліджень застосовуються також у навчальному процесі Харківського національного університету міського господарства імені О.М. Бекетова при викладанні дисциплін «Фінансовий менеджмент» та «Інформаційно-аналітичне забезпечення економічної безпеки» (довідка від 02.06.2016 р.).

4. Повнота викладення результатів дисертації в опублікованих працях

Результати дисертаційного дослідження пройшли достатню апробацію на науково-практичних конференціях різного рівня. У цих публікаціях у повній мірі викладені усі наукові результати, отримані дисертантом.

В опублікованих автором роботах знайшли відображення положення, висновки та рекомендації сформульовані в дисертації (16 наукових праць, з них один розділ у колективній монографії, 5 статей у фахових наукових журналах і збірниках наукових праць, 2 статті у виданнях іноземних держав та у виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз). Результати досліджень та рекомендації дисертаційної роботи доповідалися та схвалені на 8 науково-практичних конференціях.

Анотування дисертації Чех Н.О. у повній мірі відображає зміст, структуру, основні положення, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, і є ідентичними результатами дисертаційної роботи.

Ознайомлення з друкованими працями здобувача підтверджує достатній рівень відображення результатів дисертаційної роботи у фахових виданнях та

авторефераті. Кількість, обсяг і якість друкованих праць надають авторові право публічного захисту дисертації.

5. Відповідність дисертації встановленим вимогам

Дисертація викладена українською мовою, оформлена у повній відповідності з нормами і правилами МОН України, є завершеною науковою роботою. Рівень проведених досліджень, викладених у дисертації, відповідає сучасним вимогам до науково-дослідних робіт, що виконуються в національних університетах України. Автореферат за структурою і технічним оформленням відповідає визначеним МОН стандартам. Зміст автореферату відповідає змісту дисертаційної роботи.

6. Дискусійні положення та зауваження до дисертації

Загальне враження від роботи позитивне. Проте, необхідно звернути увагу на ряд положень дисертаційного дослідження, які є дискусійними та можуть стати предметом конструктивних обговорень під час захисту:

1. При викладенні результатів п. р. 1.1 дослідження – «Капітал акціонерного товариства як економічна категорія та складова системи забезпечення корпоративної безпеки» дисертанту слід було більше уваги приділити концептуальним взаємозв'язкам управління капіталом та змінами в системі забезпечення корпоративної безпеки підприємств; показати яким чином капітал є складовою цієї системи, якими є інші складові та як з ними узгоджується чи взаємодіє складова «капітал».

2. У п. р. 1.2 роботи автору доцільно було зосередити увагу на теоретико-методичних засадах формування безпосередньо власного капіталу акціонерних товариств (виходячи з назви роботи та предмету дослідження), а також представити особливості, по-перше, формування власного капіталу акціонерних товариств як різновиду господарських товариств та, по-друге, залучення коштів з різних джерел в структурі власного капіталу. Крім того, варто було чіткіше

ідентифікувати фактори регуляторного середовища, які впливають на процес управління капіталом підприємств, вказати на ризики і загрози безпеці, що породжуються ними.

3. Значно посилити результати першого розділу дослідження, де викладено теоретико-методичні засади управління капіталом акціонерних товариств у системі забезпечення корпоративної безпеки, могли б узагальнення досліджень автора відносно поняття корпоративної безпеки і її структури, положень управління, ризиків і загроз та взаємозв'язків і взаємовпливів з управлінням капіталом акціонерного товариства.

4. Результати, отримані автором при викладенні другого розділу роботи, варто було ув'язати з висновками відносно поточного стану корпоративної безпеки аналізованих акціонерних товариств, у т. ч. щодо позитивного і негативного впливу на стан безпеки та її головних складових (фінансової, інвестиційної, виробничої, техніко-технологічної тощо), ранжування загроз безпеці у статистиці та динаміці, виокремлення найбільш гострих та критичних з них.

5. При аналізі та систематизації факторів, які впливають на рішення інвесторів при інвестуванні в акції емітентів як складової морфологічної матриці визначення готовності до проведення публічного розміщення акцій не достатньо обґрунтовано вибір ключових параметрів IPO-діагностики акціонерних товариств.

6. Дискусійним слід вважати підхід автора до формування методики інтегрального оцінювання корпоративної безпеки акціонерного товариства, яка складається з двох етапів – розрахунку показників інвестиційної складової (проте пропоновані групи показників мають, скоріше, фінансовий, а не інвестиційний характер) та розрахунку показників інформаційної і кадрової складових. Не зрозумілим є не врахування автором таких складових корпоративної безпеки, як фінансово-економічна, техніко-технологічна, інтелектуальна, інституційно-правова та інші. Більшого обґрунтування та управлінської спрямованості потребують підходи до визначення порогових

значень інтегрального показника корпоративної безпеки акціонерних товариств (стор. 127-128).

7. В результаті проведених розрахунків автору бажано було б конструктивніше та більш системно підійти до визначення напрямків підвищення рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств, що досліджуються (стор. 136). У табл. 3.3 запропоновано заходи щодо підвищення рівня корпоративної безпеки акціонерних товариств, проте деякі з них мають узагальнений характер і не враховують особливості функціонування акціонерних товариств.

8. У розділі 3.3 автором проводиться оцінювання готовності до IPO двох акціонерних товариств, які вже здійснювали первинну публічну пропозицію акцій. Доцільніше було провести таке оцінювання для підприємств без досвіду на фондових ринках.

9. Існують деякі зауваження, що відносяться до оформлення дисертаційної роботи, зокрема технічні огріхи щодо вживання окремих термінів і понять, а також відсутності посилань на відповідні джерела при оформленні таблиць і рисунків.

7. Загальний висновок

Дисертаційна робота Чех Н.О. на тему «Управління власним капіталом як складова забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств» є завершеною науковою працею, яка містить нове вирішення актуального науково-практичного завдання, що полягає в удосконаленні теоретико-методичних засад та практичних рекомендацій з управління власним капіталом в системі забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств.

Дисертаційна робота «Управління власним капіталом як складова забезпечення корпоративної безпеки акціонерних товариств» виконана на належному науково-теоретичному рівні, на актуальну тему, має практичне значення, свідчить про вміння здобувача творчо аналізувати та узагальнювати

економічні процеси, формувати за результатами проведених досліджень обґрунтовані висновки й пропозиції. Дисертація за своїм змістом відповідає вимогам пп. 9, 11, 12 «Порядку присудження наукових», що ставляться до наукових робіт, поданих на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, а її автор, Чех Наталія Олександрівна, заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 21.04.02 – економічна безпека суб'єктів господарської діяльності.

Офіційний опонент,
д.е.н., професор,
завідувач кафедри фінансів,
кредиту та страхування
Львівського торговельно-економічного
університету



Васильців Т.Г.

Завіряю
Підпис *Васильців Т.Г.*
НАЧАЛЬНИК ВІДДІЛУ КАДРІВ
ЛТЕУ
" 14 " 09 20 16 р.