

ВІДГУК

офіційного опонента кандидата економічних наук, доцента

Стецька Миколи Васильовича

на дисертаційну роботу **Семенюка Віталія Олександровича «Фінансова реструктуризація енергопостачальних корпорацій України як спосіб підвищення їх ефективності»**,

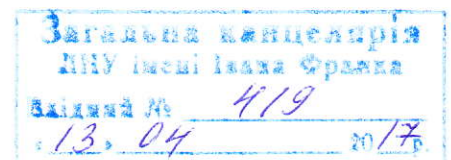
подану до захисту на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

1. Актуальність теми дослідження та її зв'язок з науковими темами та програмами

У сучасних умовах господарювання фінансовий стан багатьох підприємств є незадовільним, що пов'язано із впливом ряду зовнішніх і внутрішніх факторів. Найбільш вагомими з них вважаються: нестабільність політичної та економічної ситуації, зміни нормативно-правової бази, високий рівень конкуренції на ринках збуту, значний рівень ризику втрати прибутку й капіталу, зростання вартості залучення капіталу на фінансових ринках.

Окрім несприятливого впливу факторів зовнішнього середовища, значна частина підприємств характеризується незадовільною структурою капіталу, неефективною системою управління активами, грошовими потоками, фінансовими зобов'язаннями, що не дозволяє вирішувати проблеми забезпечення фінансової стабільності, підвищення ефективності діяльності та інвестиційної привабливості підприємств у довгостроковій перспективі.

Враховуючи, що дисертаційна робота присвячена розвитку теоретико-методичних засад фінансової реструктуризації як інструменту підвищення ефективності діяльності корпорацій, її актуальність не викликає сумніву. Аналіз мети, предмету, об'єкту та змістовної частини дисертації дозволяє



зробити висновок, що робота повністю відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Дисертаційна робота Семенюка В.О. безпосередньо пов'язана з одним із важливих напрямів вітчизняної економічної науки, виконана відповідно до плану наукової роботи кафедри фінансів і кредиту Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича за темами: «Теорія і практика фінансового забезпечення економічного зростання в Україні» (номер державної реєстрації № 0111U001286) і «Взаємозв'язок фіскальної та монетарної політики у сучасних умовах» (номер державної реєстрації № 0116U001442). Внесок автора полягає у розвитку сучасної концепції управління корпоративними фінансами на основі обґрунтування підвищення результативності корпорацій за допомогою фінансової реструктуризації.

2. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації

Викладені автором результати дослідження свідчать про проведений дисертантом глибокий аналіз наукових напрацювань як вітчизняних, так і зарубіжних учених, щодо дослідження проблем фінансової реструктуризації в цілому та взаємозв'язку фінансової реструктуризації і показників ефективності діяльності корпорацій зокрема.

Використання сучасних методів дослідження, серед яких аналіз і синтез, порівняння, узагальнення, класифікація та інші аналітичні методи, дозволило дисертанту отримати відповідні результати та зробити особистий внесок у розвиток теоретичного та методичного забезпечення проведення фінансової реструктуризації, а також обґрунтувати пропозиції та рекомендації щодо його імплементації в енергопостачальних корпораціях України.

У процесі виконання дисертації автором оброблено достатній фактологічний масив науково-теоретичної і статистичної інформації, що слугує створенню об'єктивної бази для отримання достовірних результатів. Архітектура роботи має логічну структуру, її зміст розкриває тему наукового

дослідження. При підготовці дисертаційної роботи автором було використано значний обсяг емпіричної інформації, всі розділи містять достатню кількість таблиць, рисунків, посилань на інформаційні джерела.

Достовірність та обґрунтованість основних наукових положень дисертаційної роботи підтверджується їх апробацією на численних науково-практичних конференціях, публікаціями у наукових фахових виданнях, використанням у практичній діяльності енергопостачальних корпорацій та органів влади, а також у навчальному процесі.

3. Наукова новизна положень, висновків та рекомендацій, сформульованих у дисертації

Виходячи із розуміння необхідності удосконалення теоретико-методичних і практичних підходів до фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій, у роботі визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, які загалом вірно відображають його сутність. Комплекс завдань, які поставлені та вирішені автором, дали змогу логічно структурувати роботу, розкрити її зміст.

Детальне ознайомлення із дисертаційною роботою, авторефератом, науковими працями здобувача дає підставу зробити висновок про те, що з поставленими завданнями дослідження автор загалом впорався. При цьому вдалось отримати такі результати, які, на нашу думку, можна віднести до елементів наукової новизни. Серед найбільш вагомих результатів дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну, слід відзначити наступні:

– уточнено сутність поняття «фінансова реструктуризація», яка розкривається як процес перебудови фінансової структури корпорацій з метою максимізації добробуту акціонерів та збалансування інтересів інших стейкхолдерів у довгостроковому періоді (с. 55). Такий підхід повніше відображає її економічну сутність та суттєво розширює можливості застосування фінансової реструктуризації корпорацій;

– запропоновано авторський підхід щодо оцінки ефективності діяльності енергопостачальних корпорацій України, який базується на розрахунку вартісно-орієнтованого показника динаміки добробуту акціонерів (с. 32), що дає змогу кількісно оцінити зміну добробуту акціонерів за певний період;

– розвинуто методичні підходи до розрахунку економічної доданої вартості (EVA) (с. 64-68), що дає змогу вітчизняним корпораціям використовувати даний показник в якості критерію створення (поглинання) вартості впродовж певного періоду;

– розширено класифікаційні підходи щодо визначення видів фінансової реструктуризації за масштабами і термінами проведення в частині виділення ключових завдань оперативної, тактичної та стратегічної фінансової реструктуризації (с. 54), що дозволяє деталізувати цілі кожного із видів фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України;

– поглиблено теоретико-управлінські положення фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України: запропоновано виділяти фінансову структуру корпорації як об'єкт фінансової реструктуризації (с. 40), побудовано інституційно-фінансову схему, що дає змогу інтегрувати наявні підходи до фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України (с. 49);

– удосконалено методику розрахунку вартості залучення капіталу для корпорацій, які працюють на ринках, що розвиваються (с. 100-114). Зокрема, запропоновано ставку витрат на власний капітал розраховувати на основі модифікованої моделі CAPM поєднуючи інформацію, отриману на розвинених ринках капіталу, з інформацією, яка стосується діяльності самих корпорацій. Застосування таких методичних підходів дозволяє отримувати об'єктивну оцінку ставки витрат на капітал вітчизняних корпорацій;

– показано взаємозв'язок між фінансовою структурою та ефективністю діяльності корпорацій на основі побудованих в роботі шестифакторних моделей рентабельності власного капіталу (с. 128-138). Застосування пропонованих факторних та регресійних моделей дозволяє кількісно оцінити

яким чином перебудова фінансової структури вплине на рентабельність власного капіталу енергопостачальних корпорацій;

– сформовано практичні рекомендації щодо побудови структури фінансового управління енергопостачальних корпорацій України на основі центрів фінансової відповідальності (с. 144-152), що розвиває сучасну концепцію корпоративного фінансового менеджменту і має можливість практичної реалізації у діяльності енергопостачальних корпорацій України;

– висвітлено можливості оптимізації структури капіталу за критеріями мінімізації витрат на капітал та волатильності операційного прибутку (с. 158-177), що дозволяє розрахувати та змодельовати цільову структуру капіталу для енергопостачальних корпорацій України;

– наведено практичний інструментарій фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України (с. 178-195), в складі якого поряд із традиційними методами та інструментами важлива увага присвячена розробці інноваційних способів та механізмів фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України.

4. Теоретична цінність та практична значущість результатів дослідження

Наукове значення результатів дисертаційної роботи Семенюка В.О. полягає у формуванні теоретичних та методичних положень і висновків, які збагачують наукові дослідження у сфері фінансової реструктуризації корпорацій. Результати дисертації спрямовані на вирішення важливої науково-прикладної проблеми з удосконалення процесу фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України. Використання запропонованих розробок у діяльності енергопостачальних корпорацій сприятиме підвищенню ефективності їх діяльності.

Зокрема, пропозиції щодо підвищення ефективності функціонування енергопостачальних корпорацій, за умови застосування методів фінансової реструктуризації, які дозволяють досягти зниження технологічних втрат електроенергії, модернізації та реконструкції діючих підстанцій та ліній

електропередач, підвищення надійності передачі та постачання електроенергії споживачів Чернівецької області, знайшли своє відображення у «Стратегії розвитку Чернівецької області на період до 2020 року» (довідка № 01/1086 від 05.12.2016 р.); пропозиції щодо застосування методики визначення оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації витрат на капітал та визначення економічної доданої вартості EVA в якості критерію створення (поглинання) вартості корпорацією за період використовуються ПАТ «Рівнеобленерго» (довідка № 22-171/7034 від 16.12.2016 р.). Позитивним є те, що окремі розробки, які є результатом дисертаційного дослідження впроваджено у навчальний процес на економічному факультеті Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича (довідка № 15/15 – 3520 від 06.12.2016 р.).

Наукове значення дисертації підтверджується публічним обговоренням результатів дослідження на 12 українських та міжнародних науково-практичних конференціях. Теоретична і практична значимість отриманих наукових результатів дозволяє зробити висновок про їх достатню обґрунтованість та доцільність подальшого використання у діяльності енергопостачальних корпорацій, державних органів та у навчальному процесі.

5. Повнота викладу основних результатів дисертаційної роботи у наукових фахових виданнях

Результати дисертаційного дослідження автора знайшли своє відображення у наукових публікаціях автора. Дисертантом опубліковано 22 наукових праці загальним обсягом 12,1 д.а., з них 2 підрозділи у колективних монографіях, 8 фахових статей у виданнях України й інших держав, з яких 4 статті входять до реєстру міжнародних наукометричних баз (Index Copernicus, Scientific Indexing Services, Google Scholar), 1 стаття – в науково-періодичному виданні інших держав баз (Index Copernicus), 12 тез доповідей на міжнародних та Всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Зазначене вище та детальне вивчення змісту наукових праць здобувача дозволяє зробити висновок, що результати дисертаційної роботи

Семенюка В.О. у повній мірі оприлюднені до захисту дисертації. Характер видань, зміст і оформлення наукових праць відповідає вимогам МОН України щодо забезпечення повноти й достатності висвітлення отриманих результатів дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

6. Ідентичність змісту автореферату та основних положень дисертації

Основні положення дисертації знайшли достатньо повне відображення в авторефераті роботи. В авторефераті розкрито мету, завдання і зміст дослідження, наукову новизну, апробацію основних наукових результатів та їх практичну значущість. Результати дослідження, статистичний та графічний матеріал, подані у рукописі дисертації та авторефераті, за своїм змістом ідентичні.

7. Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

Відзначаючи змістовність представленої до захисту дисертації, ґрунтовне дослідження важливої проблеми, неможна водночас залишити поза увагою деякі дискусійні положення та недоліки:

1. В дисертаційній роботі основним критерієм оцінки ефективності діяльності корпорацій виступає «добробут акціонерів» (с. 20-25), запропоновано авторський показник динаміки добробуту акціонерів (с. 32). На нашу думку, було б доцільно конкретизувати авторську позицію стосовно розуміння дефініції «добробут акціонерів».

2. На рис. 1.3 «Інституційно-фінансова схема процесу фінансової реструктуризації» (с. 49) конкретизовано об'єкт фінансової реструктуризації, наведено основних стейкхолдерів, які беруть у ній участь. Такий підхід автора є цілком правомірним, однак дисертаційна робота більше виграла б, якщо б на даній схемі було деталізовано методи та інструменти, які дозволяють реалізувати процес фінансової реструктуризації корпорацій.

3. На с. 98-100 дисертаційної роботи автор доходить висновку про наявність значних структурних диспропорцій в складі джерел фінансування енергопостачальних корпорацій України. На нашу думку, дисертанту варто було би більше уваги присвятити висвітленню причин виникнення зазначених структурних диспропорцій у складі джерел фінансування енергопостачальних корпорацій України.

4. У підрозділі 2.2 «Витрати на капітал як інтегральний показник ефективності формування фінансової структури енергопостачальних корпорацій України» (с. 100-121) дисертант зазначає, що найбільш розповсюдженими методиками оцінки витрат на власний капітал є модель оцінки капітальних активів та модель кумулятивної побудови (с. 101), проте для оцінки витрат на власний капітал в роботі використовується лише модель оцінки капітальних активів. Було б доцільно також показати можливості застосування моделі кумулятивної побудови для оцінки ставки витрат на власний капітал енергопостачальних корпорацій України.

5. У процесі висвітлення питання визначення економічної доданої вартості (EVA) дисертант доходить висновку (с. 140), що більшість енергопостачальних корпорацій України поглинають, а не створюють вартість впродовж 2006-2015 рр. Доцільно було б більше уваги приділити розкриттю причин, що зумовлюють таку ситуацію.

6. Під час розкриття розділу 3 «Напрями підвищення ефективності енергопостачальних корпорацій України за допомогою фінансової реструктуризації» (с. 144-195) у підрозділі 3.1 «Імплементация управлінського підходу до фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України» на рис. 3.2 (с. 148) дисертант пропонує «Теоретичну модель фінансової структури енергопостачальних корпорацій України за управлінським підходом». Варто було б конкретизувати в чому полягають переваги пропонованої автором моделі структури фінансового управління енергопостачальних корпорацій України.

7. На рис. 3.5 «Взаємозв'язок між структурою капіталу і середньозваженою ставкою витрат на капітал (WACC) ЕКУ у 2015 р» (с. 170) дисертантом відображено змодельовані в таблиці 3.8 (с. 169) результати взаємозалежності між питомою вагою позикового капіталу та середньозваженою ставкою витрат на капітал. Доцільно було би більше уваги приділити поясненню отриманої в результаті дослідження взаємозалежності.

Однак зазначені вище зауваження носять дискусійний характер та суттєво не впливають на основні якісні характеристики проведеного дослідження і не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи.

8. Висновок щодо відповідності дисертації встановленим вимогам

Міністерства освіти і науки України

Дисертаційна робота Семенюка В.О. є науковою працею, яка має теоретичне та практичне значення. Дисертація за вимогами до структури, змісту, загального обсягу та кількості наукових публікацій, що висуваються до здобувача наукового ступеня кандидата наук повністю відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України.

9. Загальний висновок

Дисертаційна робота Семенюка Віталія Олександровича на тему: «Фінансова реструктуризація енергопостачальних корпорацій України як спосіб підвищення їх ефективності» є самостійною завершеною науковою працею. Автором дисертації проведено теоретичні узагальнення і подано нове бачення вирішення науково-прикладної проблеми щодо обґрунтування теоретико-методичних та прикладних положень проведення фінансової реструктуризації енергопостачальних корпорацій України. У результаті проведеного дослідження отримано нові науково обґрунтовані результати, які є реальним внеском автора у розвиток сучасної наукової парадигми фінансової реструктуризації корпорацій.

За змістом та оформленням дисертаційна робота у повній мірі відповідає вимогам пп. 9, 10, 12 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567 (зі змінами та доповненнями), а її автор – Семенюк Віталій Олександрович – заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

доцент кафедри фінансів суб'єктів
господарювання і страхування
Тернопільського національного
економічного університету
кандидат економічних наук, доцент



М.В. Стецько

Підпис	<i>М.В. Стецько</i>
Завіряю:	
Зав. загальним відділом	<i>Таранова</i> (підпис)

*Відгук надіслав до спеціалізованої комісії роки
13.04.2017р
Вчений секретар *Шкелова* / *Майорчук Є.П.**