

Спеціалізованій вченій раді Д 35.051.01 у
Львівському національному університеті імені Івана Франка

ВІДГУК
офіційного опонента,
доктора економічних наук, професора Костирко Лідії Андріївни
на дисертацію Цар Оксани Зіновіївни
«Фінансова санація суб'єктів господарювання в економіці України»,
подану на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Актуальність теми дослідження
та її зв'язок з науковими програмами

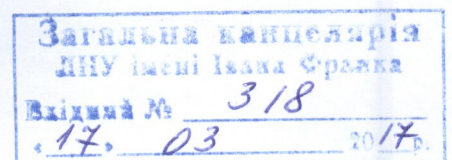
В умовах нестабільності ринкової економіки проблема пошуку шляхів фінансового оздоровлення та забезпечення сталого розвитку суб'єктів господарювання реального сектору економіки залишається вкрай актуальною. Розрізнене застосування методів санації сьогодні не призводить до реального відновлення платоспроможності, фінансової стійкості та створення подальших передумов підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання. Позитивних результатів можна досягти тільки за рахунок удосконалення механізмів фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України.

По-перше, з огляду на динамічність умов господарювання підприємств необхідне постійне коректування методів управління фінансовою санацією на основі використання ризик-орієнтованого підходу, який дозволяє передбачити наслідки кризових ситуацій та вибрати відповідну політику забезпечення їх фінансової спроможності.

По-друге, виходячи з того, що існуючі методи діагностики ймовірності банкрутства не адаптовані до умов функціонування вітчизняних підприємств, виникає необхідність удосконалення методів оцінки санаційної спроможності для раннього виявлення кризових явищ. Використання методів діагностики для прогнозування основних параметрів діяльності та фінансового стану суб'єктів господарювання дозволить оцінити їх здатність до фінансового оздоровлення.

По-третє, ключовим інструментом фінансової санації суб'єктів господарювання повинна стати фінансова реструктуризація, яка передбачає використання ефективних методів, орієнтованих на забезпечення конкурентоспроможності та сталий розвиток суб'єктів господарювання.

По-четверте, нестача внутрішніх джерел фінансування санації обумовлює розробку конкретних рекомендацій щодо залучення державних інвестицій та впровадження інноваційних інструментів фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання.



З огляду на це, розробка теоретичних положень та методичних рекомендацій щодо удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України є актуальним науковим дослідженням.

Наукове значення роботи та її наукова актуальність також підтверджується зв'язком дисертаційної роботи з планом наукових досліджень Львівського національного університету імені Івана Франка. Зокрема, рекомендації автора щодо удосконалення процесу фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання України в умовах трансформаційної економіки були використані при виконанні науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту "Фінансові стратегії розвитку економіки України" (номер держреєстрації 0112U004029).

Беручи до уваги значущість фінансового управління санаційною спроможністю підприємств України, дисертаційну роботу Цар Оксани Зіновіївни слід визнати актуальною і своєчасною.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій, їх достовірність та новизна

Аналіз дисертаційної роботи, автореферату та публікацій Цар О.З. дозволяє зробити висновок, що наукові результати, висновки і рекомендації є логічними і достатньо обґрунтованими. Оцінюючи викладений в дисертації матеріал, слід зазначити його логічну структурну побудову, що дозволила здобувачу здійснити комплексне дослідження проблем фінансової санації підприємств реального сектору економіки. Зміст матеріалу дисертації відповідає темі дослідження. Положення наукової новизни дисертації відповідають суті поставленої мети, змісту завдань, пов'язані із визначеними об'єктом і предметом. Визначені в дисертації мета і завдання дослідження, об'єкт і предмет відповідають обраній темі, результати дослідження достатньо аргументовані та доведені теоретично, характеризуються науково-практичною новизною.

В процесі вирішення поставлених у дисертації завдань дисертантом вміло використані загальнонаукові та спеціальні методи: логічного аналізу, експертних оцінок, наукової абстракції, індукції, дедукції, наукового пізнання, групування і порівняння, синтезу, графічний метод. Їх використання дозволило всебічно викласти проблеми фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України та обґрунтувати науково-методичні рекомендації з удосконалення фінансової санації, а також комплекс заходів щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні суб'єктів господарювання.

Наукові положення, висновки і рекомендації, що наведені у дисертації, обґрунтовані та достовірні, отримані авторкою самостійно. Достовірність результатів дослідження підтверджується:

- значним обсягом опрацьованих дисертантом наукових видань, нормативної бази, інших інформаційних джерел, матеріал яких відповідає темі дисертації;

- впровадженням результатів дисертаційного дослідження у діяльність ТзОВ «Автовантажмаш» (довідка №50 від 17.10.13 р.) та публікацією у наукових фахових виданнях, виданнях, внесених до наукометричних каталогів і баз даних, що виходили на протязі 2009-2016 рр., апробацією на 18 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Статистичну і фактологічну основу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові документи, офіційні дані Державної служби статистики України, дані періодичних видань.

Вивчення дисертаційної роботи Цар О.З. дає підстави стверджувати, що сформульована мета, яка полягає в обґрунтування теоретичних положень і розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України, досягнута.

Вірогідність та обґрунтованість результатів дисертаційної роботи Цар О.З. забезпечено логікою і послідовністю викладання наукових результатів дисертаційного дослідження та узагальненням існуючих теоретичних розробок та практичного досвіду з проблем фінансової санації. Тобто, на цій основі можна стверджувати про обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації Цар О.З.

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Дисертаційна робота є цілісним дослідженням, яке складається з вступу, 3 розділів, висновків по кожному розділу, загальних висновків, списку використаної літератури та додатків. Аналіз змісту дисертації, автореферату та основних публікацій Цар О.З. дозволяє стверджувати, що основні положення сформульовані автором особисто, відображають його внесок в розвиток теоретичних та методичних положень з удосконалення фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України. Так, за результатами дослідження, викладених у **першому розділі**, автором здійснено науково-теоретичне обґрунтування сутності санації з позиції відновлення ліквідності та забезпечення конкурентоспроможності і фінансової стабільності суб'єктів господарювання, що сприятиме поглибленню теоретичних положень з управління фінансовою санацією (с. 25). Досить переконливими є пропозиції автора щодо мобілізації джерел фінансування санації (зокрема монетизація активів та реструктуризація короткострокових кредитів у довгострокові) (с. 28-31, 42) та рекомендації щодо імплементації вже напрацьованих світовою практикою дієвих заходів з фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання (с. 66-67).

У **другому розділі** автором розкрито інструменти прогнозування фінансової санації суб'єктів господарювання в Україні. В цій частині дисертаційного дослідження заслуговують на увагу розроблені автором процедури розрахунку оптимальної структури джерел фінансової санації з урахуванням впливу таких чинників, як фінансовий ризик, завантаженість

капіталу та його середньозважена вартість. Їх впровадження дозволить здійснити обґрунтований вибір джерел фінансування санації суб'єктів господарювання в умовах невизначеності (с. 85-86).

Елементи новизни має концептуальна модель управління санаційною спроможністю підприємства (с. 96). Автор не обмежився теоретичними викладками, а й наводить методичний підхід до оцінки санаційної спроможності на основі запропонованої системи показників, що дозволяють оцінити вплив ключових факторів (обіговість оборотного капіталу, ліквідність, рентабельність) на перспективне прогнозування фінансового стану суб'єктів господарювання (с. 108-112). Апробація цього підходу дозволила автору оцінити тенденції фінансового стану підприємств реального сектору економіки в динаміці та зробити аргументовані висновки щодо його поліпшення.

Принциповим є підхід до комплексної оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання на основі запропонованого інтегрального показника, що на відміну від існуючих враховує головні параметри діяльності підприємства та надає можливість прогнозувати зміни у фінансовому стані і розробляти відповідні антикризові заходи (с. 127-131).

В третьому розділі визначено та обґрунтовано напрями удосконалення системи фінансової санації суб'єктів господарювання в Україні. На цьому етапі дисертаційного дослідження найбільш вагомими науковими результатами є наступні.

1. Науково-методичні рекомендації щодо прогнозування фінансової неспроможності фірми на основі використання ризик-орієнтованого підходу, що надають можливість обґрунтувати вибір оптимальних методів управління ризиками та політики забезпечення фінансової спроможності підприємства (с. 142-145).

2. Практичну спрямованість має реструктуризаційна модель, яка конкретизує етапи та методи фінансової реструктуризації та передбачає оцінку оптимальної структури джерел фінансування та ефективності фінансової реструктуризації для коригування плану реструктуризації (с. 156-158).

3. Системне дослідження форм та методів державної фінансової підтримки суб'єктів господарювання, що дозволило автору обґрунтувати комплекс заходів щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні суб'єктів господарювання (с. 171-173, 177-179).

Таким чином, найбільш суттєві наукові результати дисертаційної роботи полягають у наступному.

По-перше, підхід до комплексної оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання на основі запропонованого інтегрального показника, що надає можливість прогнозувати зміни у фінансовому стані та приймати відповідні антикризові заходи (с. 127-131).

По-друге, методичний підхід до оцінки санаційної спроможності, який відрізняється від існуючих врахуванням впливу на зміну рентабельності капіталу таких ключових чинників, як оборотність оборотного капіталу,

ліквідності, частки поточних пасивів у капіталі, рентабельності реалізованої продукції та дозволяє сформувати інформаційну базу для прогнозування фінансового стану суб'єктів господарювання (с. 108-112).

По-третє, процедура визначення оптимальної структури джерел фінансової санації, що дозволяє здійснити обґрунтований вибір джерел фінансування та оцінити ефективність фінансової санації підприємств (с. 85-86).

По-четверте, рекомендації щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні суб'єктів господарювання (с. 177-179).

Елементи новизни мають: уточнення понять: «санація підприємства», «реструктуризація підприємства» (с. 25, 153); науково-методичні рекомендації щодо прогнозування фінансової неспроможності на підставі ризик-орієнтованого підходу (с. 142-145), пропозиції щодо можливостей використання зарубіжного досвіду фінансового оздоровлення підприємств (с. 66-67), реструктуризаційна модель, яка розкриває послідовність фінансової реструктуризації та спрямована на забезпечення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання (с. 156-158).

Пропозиції і висновки, розроблені дисертантом за результатами дослідження, що впливають з роботи, характеризуються науковою новизною, є слушними, заслуговують всебічної підтримки та свідчать про конкретний особистий внесок авторки у розвиток теорії та практики фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України. Варто зауважити, що усі пункти наукової новизни відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Ідентичність змісту автореферату і основних положень дисертації

Зміст автореферату відповідає основним положенням, висновкам і рекомендаціям дисертаційного дослідження. Новизна, яка відображена у дисертації, повністю відповідає роботі. Дисертація та автореферат відповідають вимогам, що пред'являються до робіт на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Теоретична цінність і практична значущість наукових результатів.

Наукове значення результатів дисертаційної роботи Цар О.З. полягає у формуванні теоретичних та методичних положень і висновків, які збагачують наукові дослідження в сфері фінансової санації суб'єктів господарювання. Результати дисертації спрямовані на вирішення важливої науково-прикладної проблеми з удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України. Використання запропонованих розробок у діяльності підприємств України сприятиме поліпшенню фінансового стану вітчизняних підприємств.

Практичне значення дисертаційного дослідження підтверджується відповідними документами про впровадження його результатів у практичну діяльність ТзОВ «Автовантажмаш» (довідка №50 від 17.10.13 р.). Позитивним є те, що окремі розробки, які є результатом дисертаційного дослідження впроваджено у навчальний процес на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка, на фінансово-економічному факультеті Інституту післядипломної освіти Львівського національного університету імені Івана Франка та Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника.

Наукове значення дисертації підтверджується публічним обговоренням результатів дослідження на 18 українських і міжнародних науково-практичних конференціях.

Теоретична і практична значимість отриманих наукових результатів дозволяє зробити висновок про їх достатню обґрунтованість та доцільність подальшого використання у діяльності суб'єктів господарювання, державних органів і навчальному процесі.

Ступінь повноти викладення наукових положень, висновків і рекомендацій у опублікованих працях

За основними результатами дисертаційного дослідження автором опубліковано 31 наукову працю загальним обсягом 10,82 друк. арк., з них 18 тез доповідей на українських і міжнародних науково-практичних конференціях. Ознайомлення зі змістом наукових праць дає змогу зробити висновок щодо повноти відображення в них основних положень та результатів дисертації.

Наукові положення, висновки та рекомендації, що сформульовані у дисертаційній роботі, викладені в авторефераті. В авторефераті розкрито мету, завдання і зміст дослідження, наукову новизну, апробацію основних наукових результатів та їх практичну значущість. Зазначене вище та детальне вивчення змісту наукових праць здобувача дозволяє зробити висновок, що результати дисертаційної роботи Цар О. З. 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.

Структура, стиль викладу та мова дисертаційної роботи

Зміст і структурна побудова дисертаційної роботи Цар О.З. «Фінансова санація суб'єктів господарювання в економіці України» відповідає кваліфікаційним вимогам щодо кандидатських дисертацій.

Стиль викладу матеріалу дослідження, висновків та рекомендацій відповідає вимогам науковості, послідовності, стилістичної чистоти. Мова

дисертації лаконічна, коректна та зрозуміла. Методи, які автор використовує в процесі доказу основних положень дослідження, не викликають сумнівів. Головна ідея роботи простежується як на етапі теоретичного обґрунтування, так і на етапі розробки відповідних практичних рекомендацій.

Дискусійні положення та зауваження до роботи

Позитивно оцінюючи отримані здобувачем результати дослідження, їх наукову новизну та практичну значущість, необхідно відзначити також дискусійні положення дисертації та окремі недоліки і зауваження:

1. В підрозділі 1.1. автором проаналізовано теоретичні підходи до визначення сутності санації та уточнено понятійно-категоріальний апарат санації суб'єктів господарювання (с. 25). На жаль, автор не розмежовує поняття санації і фінансової санації. Необхідно більш докладно розкрити сутнісні ознаки фінансової санації, які стали б базовими надалі при формуванні теоретичних та методичних положень з удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання. Також слід було б більш чітко обґрунтувати проблеми фінансової санації суб'єктів господарювання на сучасному етапі та продемонструвати переваги запропонованого підходу.

2. Дискусійною є доцільність наведеної автором концептуальної моделі управління санаційною спроможністю підприємства (с. 96), оскільки в роботі не чітко прослідковується її зв'язок з фінансовою санацією. До того ж, автором не приділено достатньої уваги розкриттю елементів вказаної моделі. Було б доцільним подати концептуальну модель фінансової санації, у складі якої визначити також місце санаційної спроможності. Для системного дослідження санаційної спроможності підприємств варто було б розглянути більш детально фактори, що на неї впливають, та продемонструвати відповідні аналітичні розрахунки.

3. В підрозд. 2.1 дисертаційної роботи авторів не вдалося аргументовано пояснити доцільність використання методики з оптимізації структури капіталу з урахуванням впливу таких чинників, як завантаженість капіталу, фінансовий ризик та середньозважена вартість капіталу (с. 85-87). Доречно було б показати, яким чином ця методика буде використана на етапі вибору джерел фінансування санації (с. 86).

4. В підрозд. 3.1 передбачено розкриття ризик-орієнтованого підходу до прогнозування фінансової неспроможності підприємства (с. 150). Необхідно більш чітко обґрунтувати, в чому саме полягає ризик-орієнтований підхід та поетапно розкрити послідовність прогнозування фінансової неспроможності підприємства. Потребують додаткового пояснення визначення факторів, що впливають на вибір політики фінансової спроможності підприємств в умовах невизначеності за різними сценаріями (с. 142-144).

5. При розкритті стратегії та заходів фінансової реструктуризації вітчизняних підприємств автор обмежився наданням загальної моделі реструктуризації підприємства та рекомендацій щодо фінансової реструктуризації підприємства (с. 156-158, 160-162). Проте в роботі не

наведено результати апробації цієї моделі. Робота б значно виграла за умови доповнення заходів з фінансової реструктуризації відповідними розрахунками щодо зміни фінансових показників до і після реструктуризації та оцінки її ефективності на прикладі досліджуваних підприємств. Бажано було б використати результати діагностики, отримані в попередньому розділі, та навести програму і план реструктуризації з розподілом повноважень виконавців.

6. В підрозд. 2.1 автором дещо декларативно наводяться наукові принципи управління санаційною спроможністю: адекватності, гнучкості, комплексної оцінки ефективності, інформаційної достатності (с. 101, 102). Але в роботі не прослідковується, як вони будуть реалізовані при удосконаленні процесу фінансової санації суб'єктів господарювання. Також не ясно, яким чином їх впровадження сприятиме підвищенню рівня стійкості суб'єкта господарювання до негативного впливу факторів зовнішнього і внутрішнього середовища та створенню передумови для його збалансованого розвитку.

7. Автором обґрунтовано підхід до комплексної оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання на основі запропонованого інтегрального показника (стор. 127-132). Але в процесі оцінки динаміки фінансового стану підприємств не враховуються можливі ризики та негативні наслідки впливу ключових чинників на їх фінансовий стан. До того ж, з тексту дисертації не зрозуміло, яким чином можуть бути використані результати аналізу фінансового стану для розробки фінансових планів та прогнозів розвитку підприємств, оскільки відсутні відповідні розрахунки.

8. В підрозділі 3.3. автор пропонує комплекс заходів щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні суб'єктів (с. 177-179). На мій погляд, більше уваги слід було приділити висвітленню механізму надання державних інвестицій в контексті реалізації власних інтересів (держава як активний учасник ринку) та інноваційних інструментів фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання.

Висновок про відповідність дисертації встановленим вимогам

Дисертаційна робота Цар Оксани Зіновіївни «Фінансова санація суб'єктів господарювання в економіці України», є завершеною науковою роботою, яка присвячена вирішенню актуального науково-практичного завдання – обґрунтування теоретичних положень і розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України. Автореферат дисертації відображає всі положення, що містяться у дисертаційній роботі.

Структурна побудова дисертаційної роботи відповідає кваліфікаційним ознакам, стиль висловлювання та подача матеріалу досліджень є логічним, послідовним та зв'язаним єдиною цільовою спрямованістю. Результати практичного впровадження, повнота висвітлення у працях наукових положень, апробація отриманих результатів в цілому відповідають вимогам, що

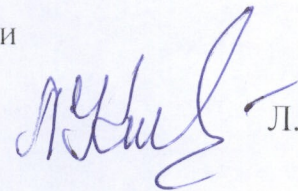
пред'являються до дисертацій, які подано на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

Тематика проведеного дослідження є актуальною і відповідає пріоритетним напрямам державної політики України в сучасних умовах ринкового господарювання. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають положенням паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

За змістом, обсягом, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням та оформленням дисертація «Фінансова санація суб'єктів господарювання в економіці України» відповідає пп. 9, 11, 12, 13, Порядку присудження наукових ступенів, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 19 серпня 2015 р. № 656, а її автор – Цар Оксана Зіновіївна заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор
завідувач кафедри фінансів і банківської справи
Східноукраїнського національного
університету ім. В. Даля



Л.А. Костирко

Підпис д.е.н., професора Костирко Л.А. засвідчую
Начальник ВК Східноукраїнського
національного університету ім. В. Даля




Л.М. Літвінова

*Віталько надійшов
17.03.2017
Віталько секретар*

до спеціалізації: банківська справа

Літвінова / Мандришук С.І.