

Спеціалізованій вченій раді Д 27.855.01  
Університету державної фіiscalної  
служби України

**ВІДГУК  
офіційного опонента**

кандидата економічних наук Білоусової Олени Станіславівни  
на дисертаційну роботу Ліснічук Оксани Андріївни за темою  
"Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств України",  
представлену на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук  
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**Актуальність теми дисертаційної роботи та її зв'язок з  
науковими програмами, планами, темами.** У нинішніх умовах нестабільної  
економічної ситуації, посилення боргового тиску на суб'єктів практично всіх  
інституційних секторів економіки, погіршення фінансової стійкості, збитковості  
діяльності підприємств, яка триває третій рік поспіль, – відбувається ослаблення  
здатності підприємств до розширеного відтворення капіталу, інвестування в  
основні виробничі фонди, фінансування інновацій, що загалом знижує рівень  
санаційної спроможності підприємств.

Поступове запровадження норм Угоди про асоціацію України з ЄС, а також  
вторинного законодавства, рамкових положень, керівних принципів та інших  
актів ЄС щодо регламентації функціонування підприємств, потребує від них  
розроблення нових підходів до формування належної системи фінансового  
управління санаційною спроможністю. Існує необхідність у збільшенні  
санаційного потенціалу вітчизняних підприємств, який забезпечуватиме процес їх  
адаптації до умов посилення конкуренції на внутрішньому і зовнішньому ринках,  
зменшення обсягів бюджетної підтримки через продовження політики бюджетної  
консолідації, а також перегляду схем надання державної допомоги, яка у  
більшості випадків спрямовувалася державою для підтримки поточної діяльності  
підприємств та погашення їх кредиторської заборгованості. Оцінка санаційного  
потенціалу підприємств практично не здійснюється у прийнятті рішень стосовно  
надання державної допомоги, процесів проведення державних закупівель, що  
призводить до втрат бюджетних коштів.

Враховуючи те, що відбувається продовження тенденції високих ризиків у  
цих сферах, функціонування в умовах нестабільності, значного впливу зовнішніх і



внутрішніх чинників на фінанси підприємств, а питома вага підприємств України, які перебувають у фінансовій кризі, є значною, потребують вирішення проблеми фінансового управління їх санаційною спроможністю, поглиблення теоретико-методичних підходів до оцінки санаційного потенціалу. З огляду на це, тема дисертаційного дослідження набуває особливої уваги та актуальності.

Дисертаційна робота виконана відповідно до напряму науково-дослідних робіт кафедри фінансів Національного університету державної податкової служби України за темою НДР «Фінансові важелі соціально-економічного зростання України та її регіонів» (державний реєстр. № 0107U004128). У межах наукової роботи дисертантом досліджено методичні підходи до прогнозування санаційної спроможності підприємств, запропоновано основні напрями підвищення якості функціонування фінансового механізму управління санаційною спроможністю вітчизняних підприємств.

Розробки дисертанта спрямовані на удосконалення фінансових важелів соціально-економічного розвитку, а саме формування системи фінансового управління санаційною спроможністю підприємств, що позитивно впливатиме на розвиток реального сектора економіки, формування його конкурентоспроможності. Ці проблеми включені до переліку пріоритетних тематичних напрямів наукових досліджень і науково-технічних розробок на період до 2015 та 2020 рр., який складено відповідно до статті 5 Закону України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки».

Актуальність і своєчасність проведених досліджень, наукове обґрунтування підходів до оцінки санаційної спроможності, методичних підходів до оцінки ризиків банкрутства підприємств в частині розрахунку інтегрального рівня платоспроможності та ризику банкрутства, що забезпечує достовірність й надійність інформації щодо рівня загроз фінансової кризи підтверджується необхідністю: розробки методичного забезпечення у зв'язку з прийняттям Закону України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об'єктами державної та комунальної власності" № 1405 від 02.06.2016, яким запроваджуються міжнародні стандарти корпоративного управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки, та законодавчо закріплена норма щодо ідентифікації та опису істотних передбачуваних факторів ризику, що можуть вплинути на операції та результати діяльності державного

унітарного підприємства, та розробки заходів щодо управління такими ризиками. Розроблене методичне забезпечення оцінки санаційного потенціалу може застосовуватися як одна з форм контролю за ефективністю управління державним унітарним підприємством та ефективністю управління ризиками діяльності підприємства. Крім цього, реформу системи банкрутства визначено в Україні серед пріоритетних, зокрема, Стратегією сталого розвитку «Україна-2020», Коаліційною угодою, Програмою діяльності Кабінету Міністрів України та Планом законодавчого забезпечення реформ в Україні.

**Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій та їх достовірність.** Наукові положення, висновки і рекомендації, що викладені у дисертаційній роботі О.А.Ліснічук, є достовірними та науково обґрунтованими. У роботі вирішується низка важливих наукових проблем і практичних завдань щодо фінансового управління санаційною спроможністю підприємств.

У дослідженнях, узагальненні результатів і розробці пропозицій дисертант застосовував значний спектр методів та наукових підходів, зокрема системного підходу, абстрагування, логічного узагальнення – для визначення змісту санаційної спроможності, а також обґрунтування можливості використання санаційної спроможності як критерію прийняття фінансових рішень в умовах кризи (с. 11-25).

Методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції застосовувалися дисертантом для визначення і конкретизації понятійного апарату дослідження, зокрема термінів «потенціал», «санаційний потенціал», «механізм фінансового управління санаційною спроможністю підприємств»; визначення економічної природи процесів фінансового управління санаційною спроможністю підприємств (с. 27, 30, 37-38, 40-65). Кореляційно-регресійний аналіз застосовувався для оцінки взаємозв'язку між платоспроможністю та ймовірністю банкрутства; математичне моделювання та прогнозування – щодо прогнозних розрахунків оцінки платоспроможності та санаційної спроможності підприємств (с. 116-131).

Для обґрунтування наукових висновків і рекомендацій дисертантом опрацьовано достатньо великий обсяг монографічної літератури, публікацій у вітчизняних і зарубіжних періодичних виданнях та інтернет-ресурсах; проведені розрахунки і представлені аналітичні таблиці, діаграми, побудовані з використанням офіційних статистичних та аналітичних даних Державної служби

статистики України, фінансової звітності машинобудівних підприємств в Україні, а також узагальненням інформації міжнародних економічних організацій та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

Дисертація характеризується логічною побудовою та взаємозв'язком розділів і підрозділів. Зміст і структура роботи свідчить на користь комплексного характеру проведеного наукового дослідження системи фінансового управління санаційною спроможністю підприємств, що дозволило дисертантові досягнути визначеної мети, забезпечуючи послідовне формування висновків і обґрунтування рекомендацій, включаючи удосконалення методичного забезпечення оцінки ризиків банкрутства підприємств.

Перший розділ роботи присвячено дослідженю теоретичних зasad фінансового управління санаційною спроможністю підприємств, в якому доведено можливість використання санаційної спроможності як критерію прийняття фінансових рішень в умовах кризи та санаційного потенціалу як ключового елементу механізму управління санаційною спроможністю підприємств (с. 16-23), а також розкрито сутність та розроблено складові механізму фінансового управління санаційною спроможністю підприємств (с. 62-66). У роботі виділено основні компоненти системи показників-характеристик санаційного потенціалу підприємства (с. 37), де проаналізовано завдяки яким інструментам будуть вирішенні завдання кожної з підсистем та систематизовано їх у розрізі окремих складових потенціалу: фінансового; кадрово-управлінського; виробничого; інвестиційно-інноваційного та маркетингового.

На основі проведеного дослідження суб'єктів санаційного процесу та їх економічних інтересів; видів та відповідних інструментів санації; підходів до ідентифікації основних чинників і сфер виникнення кризових явищ у діяльності, цілей і завдань управління санаційною спроможністю; положень нормативно-правової бази з питань управління санаційною спроможністю підприємств, обґрунтовано складові процесу управління санаційною спроможністю підприємства (с. 40), а також визначено процедури подолання кризових явищ на підприємстві та відновлення санаційної спроможності у її фінансовій складовій (с. 41-42).

На основі проведеного дисертантом аналізу зовнішніх загроз та їх випливу на санаційну спроможність підприємств було виділено групу ризиків, які на

сьогодні для вітчизняних підприємств є надзвичайно важливими, - це вплив на підприємство суттєвих змін у структурі споживчого попиту, пов'язаних із трансформаціями технологічного укладу відповідного виду економічної діяльності (с. 56). Модернізація промислових підприємств із застосуванням технологій, виробничих фондів нових технологічних укладів потребує значних обсягів фінансових ресурсів, що за сьогоднішньої фінансово-економічної ситуації на макро і мікроекономічних рівнях є недосяжним. Тому, дисертантом розроблялися шляхи оцінки та визначалися напрями зростання санаційного потенціалу підприємства, зокрема запровадження підприємствами стратегії скорочення, зміна векторів інвестування та реструктуризація (с. 56-57).

Підтримується зроблений дисертантом висновок щодо включення до кола зацікавлених суб'єктів санаційного процесу: представників держави, власників підприємств, кредиторів, інвесторів, трудовий колектив і бізнес-партнерів; хоча не всі із них безпосередньо беруть участь у оцінці та відновленні санаційної спроможності. Дисертантом, враховуючи відмінність економічних інтересів цих суб'єктів, розроблено комплекс заходів, спрямованих на забезпечення фінансового управління санаційною спроможністю підприємства (с. 43-44).

У другому розділі дисертантом узагальнено переваги й недоліки оцінки санаційної спроможності (с. 69-74) та запропоновано її алгоритм для вітчизняних підприємств (с. 84-91); проведено комплексний аналіз платоспроможності підприємств (с. 93-102, 104-110). Розроблені дисертантом пропозиції щодо вдосконалення методики прогнозування ймовірності банкрутства підприємств, представляють певний практичний інтерес (с. 125, 131).

Заслуговує на увагу розроблена дисертантом теза щодо необхідності удосконалення аналізу та санаційного потенціалу підприємства, застосування для цього логічної схеми оцінки санаційної спроможності, яка передбачає аналіз динаміки показників, що характеризують не лише ступінь та глибину розвитку кризових явищ на підприємстві, але і стан усіх складових санаційного потенціалу підприємства фінансової, кадової, управлінської, маркетингової, виробничої та інноваційної. Відповідно санаційну спроможність підприємства запропоновано оцінювати як функцію двох груп чинників: 1) глибини фінансової кризи підприємства (похідної від комплексної платоспроможності підприємства) та 2) санаційного потенціалу для подолання даної кризи (похідна від фінансового,

кадрово-управлінського, виробничо-технічного, маркетингового та інноваційного потенціалу) (с. 76-77, 131-132).

У третьому розділі оцінено зарубіжну практику фінансового управління санаційною спроможністю підприємств (с. 134-154), зокрема проаналізовано досвід зарубіжних підприємств у подоланні кризових ситуацій та виділено різновиди стратегій скорочення: розвороту, відділення, ліквідації, відновлення та реструктуризації, комбінована (с.149-151). У дисертації удосконалено підходи до прогнозування рівня санаційного потенціалу та санаційної спроможності українських підприємств (с. 148-149, 170-174); удосконалено методичне забезпечення аналізу одиничних, групових та інтегральних показників санаційного потенціалу та санаційної спроможності машинобудівних підприємств (с. 161). Досліджено вплив змін макроекономічного середовища на рівень платоспроможності машинобудівних підприємств (аналіз темпів приросту ВВП, промислового виробництва, капітальних інвестицій та рівня інфляції) та було виявлено, що зміни обсягу капітальних інвестицій мають найбільш сильний вплив (с. 174).

Аналіз наведених у дисертації висновків та тверджень показав, що у своїй сукупності одержані результати дають змогу вирішити наукові завдання поглиблення теоретико-методичних і практичних підходів до оцінки санаційного потенціалу і санаційної спроможності підприємств та удосконалення фінансового управління санаційною спроможністю підприємств.

Грунтовність і достовірність результатів дослідження підтверджуються апробацією доповідей дисертанта на всеукраїнських і міжнародних наукових та науково-практичних конференціях, що проводилися у м. Ірпінь, Одеса, Київ, Черкаси, Херсон, Дніпропетровськ.

Пропозиції дисертанта використано: Департаментом стратегічного планування розвитку економіки Міністерства економічного розвитку і торгівлі України при розробці прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку (довідка № 4712-03/6196-12 від 21.02.2013 р.); державним підприємством «Жулянський машинобудівний завод «ВІЗАР» при прогнозуванні інтегрального рівня платоспроможності підприємства залежно від його основних фінансових показників (довідка № 154-13 від 20.03.2013 р.). Окремі теоретичні та методичні положення дисертації використані у навчальному процесі

Національного університету ДПС України при викладанні таких дисциплін: «Фінансова санація та банкрутство підприємств», «Управління фінансовою санацією підприємств» (довідка № 1746/01-12 від 12.06.2015 р.); а також у навчальному процесі фінансово-економічного факультету Черкаського державного технологічного університету при викладанні курсів «Фінанси», «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз» та «Управління фінансовою санацією» (довідка № 779/01-10.02 від 15.05.2013 р.).

### **Наукова новизна одержаних результатів.**

1. Дисертантом удосконалено систему показників-характеристик санаційного потенціалу підприємства за рахунок їх систематизації у розрізі його окремих складових: фінансовий; кадрово-управлінський; виробничий; інвестиційно-інноваційний та маркетинговий. У дисертації обґрунтовано, що кадрово-управлінський та виробничий потенціали є пріоритетними для вітчизняних підприємств. Застосування такого підходу дозволить оцінити внутрішні резерви підприємства та можливості його розвитку (с. 36-38, 84-85).

2. Удосконалено методичне забезпечення оцінки санаційної спроможності підприємств на основі запропонованої послідовності за виокремленими напрямами: 1) діагностика платоспроможності – дозволяє визначити ступінь і глибину розвитку фінансової кризи на підприємстві; 2) оцінка санаційного потенціалу – надає можливість оцінити здатність підприємства долати існуючу кризу (с. 44).

3. Поліпшено методичний інструментарій фінансового управління санаційною спроможністю та обґрунтовано вибір одиничних і групових показників-індикаторів її оцінки. Це дозволяє оцінити рівень комплексної платоспроможності підприємства, загрозу банкрутства та рівень його санаційного потенціалу, а також розробити комплекс заходів щодо розвитку цього потенціалу (с.43-45, 54-60).

4. Обґрунтовано шляхи удосконалення прогнозування санаційної спроможності підприємств за рахунок удосконалення його прогнозної моделі, що є комбінацією автопрогнозування (авторегресії) та економетричних моделей, які враховують вплив зовнішніх чинників макроекономічного середовища, дозволяє підвищити ефективність фінансового управління санаційною спроможністю підприємств (с. 110-131).

5. У дисертації обґрунтуються положення, що набули подальшого розвитку, зокрема: категоріально-понятійний апарат фінансової науки за рахунок уточнення поняття «санаційна спроможність», яке, на відміну від існуючих, розкрито з позицій фінансового управління санацією підприємства за рахунок виокремлення двох її чинників: 1) глибини фінансової кризи як загрози втрати платоспроможності; 2) санаційного потенціалу підприємства як його здатності подолати кризу. Це дозволило виділити чотири типи санаційної спроможності залежно від природи та ступеня розвитку кризових явищ на підприємстві (с. 11, 15-25, 77-78). У роботі обґрунтовано, що критеріальною ознакою санаційної спроможності є не лише наявність у підприємства певних ресурсів чи компетенцій (фінансових, виробничих, маркетингових, кадрових, управлінських тощо), але і їх відповідність конкретним обставинам, що характеризують розгортання кризових процесів у його діяльності. При цьому основна увага акцентується на тому, що ресурси та компетенції підприємства повинні відповідати природі та глибині розвитку кризових явищ (с. 23).

6. Отримав подальшого розвитку механізм фінансового управління санаційною спроможністю підприємств на основі виділення трьох рівнів: об'єктного, методично-інструментального та забезпечувального, а також обґрунтування функціональних взаємозв'язків між цими рівнями (с. 63-66).

7. Розвинуто методичні підходи до оцінки ризиків банкрутства підприємств в частині розрахунку інтегрального рівня платоспроможності та ризику банкрутства, що забезпечує достовірність й надійність інформації щодо рівня загроз фінансової кризи (с. 110).

Одержані результати є значущими для науки і практики, вони сформульовані у дисертації та відображені у авторефераті до неї.

**Повнота викладу основних положень, висновків та результатів в публікаціях.** Основні положення, висновки та практичні рекомендації дисертаційного дослідження висвітлені в 16 наукових працях загальним обсягом 6,29 друк. арк., з них: 8 статей в наукових фахових виданнях України, одна у зарубіжному виданні, що входить до наукометричної бази SCOPUS, 7 – в інших виданнях. Ознайомлення з науковими публікаціями за темою дисертації дозволяє зробити висновок, що основні результати роботи викладені в них достатньо повно.

**Дискусійні положення та зауваження щодо змісту та оформлення дисертації, автореферату.** Відзначаючи важливе значення одержаних наукових результатів проведеного дослідження, слід зупинитися на окремих недоліках і дискусійних положеннях, які потребують додаткової аргументації.

1. У підрозділі 1.3, досліджуючи стадії та симптоми розвитку кризових явищ на підприємстві, робиться висновок, що в умовах поступової втрати санаційної спроможності поряд з першочерговими заходами (скорочення витрат, розширення/зміна асортименту чи реструктуризація боргів) у підприємств виникає потреба в більш кардинальних заходах із фінансового оздоровлення, радикальній реорганізації чи реструктуризації, зміні векторів стратегічного розвитку тощо (с. 53). При поступовій втраті санаційної спроможності недоцільним є пропозиції щодо прийняття "кардинальних заходів, радикальної реорганізації". Слід було б звернути увагу на реструктуризацію боргів та дослідити механізм покращення ліквідності підприємств реального сектора економіки через продаж боргів з використанням конвертації їх в акції підприємств-боржників як способу сплати за товари (послуги), погашення банківського і товарного кредитів з одночасним зменшенням власних зобов'язань.

2. Потребують конкретизації результати проведеного дисертантом кореляційно-регресійного аналізу, які покладено в основу економетричної моделі прогнозування інтегрального рівня платоспроможності підприємств (с. 116-117). У табл. 2.16 "Кореляція фінансових показників із інтегральним рівнем платоспроможності машинобудівних підприємств" наведено лише значення коефіцієнту кореляції. Для підтвердження достовірності зроблених оцінок слід було б навести результати розрахунків коефіцієнту детермінації, показників істотності чинника, сили впливу та оцінки впливу на інтегральний рівень платоспроможності. Ці дані доцільно було б навести і при оцінці ступеня взаємозв'язку між санаційним потенціалом і санаційною спроможністю машинобудівних підприємств і макроекономічними індикаторами (с. 174-175). У табл. 3.6 наведено лише коефіцієнт кореляції.

3. Висновок до розділу 3 (с. 180) щодо особливого значення науково-методичного забезпечення управління фінансовою санацією, яке "дозволяє завчасно та оперативно виявляти найперші ознаки виникнення кризових явищ у

діяльності підприємства..." слід редакційно уточнити, оскільки виникає протиріччя з визначенням сутності терміну "управління фінансовою санацією". Механізми управління санацією застосовується на етапі визнання технічної або фактичної неплатоспроможності, перебування підприємства у стані кризи.

4. У авторефераті на стор. 11-12 наводиться лише інтерпретація значень показника санаційної спроможності (SS). Доцільно було б навести методику або формули розрахунку цього показника.

5. Потребують додаткового пояснення тенденції, наведені на рис. 3.11 "Динаміка оцінки платоспроможності машинобудівних підприємств" (с.173), рис. 3.12 "Динаміка платоспроможності машинобудівних підприємств (із урахуванням впливу темпів зростання капітальних інвестицій)" (с.176) та рис. 3.13 "Прогноз платоспроможності машинобудівних підприємств (із урахуванням впливу темпів приросту фізичних обсягів реального ВВП)" (с.177), в частині виявленіх дисертантом розбіжностей фактичних значень з модельними лише у докризовий період (2007 р.) та у період кризи (2008-2009 рр.).

6. До складу показників комплексної оцінки платоспроможності підприємства (с. 102) включено рівень рентабельності продажу, який визначено як відношення чистого прибутку підприємства до виручки від реалізації (рядок 9 табл. 2.11). Такий підхід дещо викривляє значення цього показника, оскільки більш точним було б застосування не обсягу чистого прибутку, а показника валового прибутку як результату операцій з реалізації (продажу) товарів, робіт та послуг.

7. На наш погляд, у підрозділі 3.1, в якому досліджено зарубіжну практику управління санаційною спроможністю підприємств, дисертантом недостатньо чітко виділено можливість та особливості застосування зарубіжного досвіду вітчизняними підприємствами. Цей підрозділ можна було б доповнити пропозиціями з удосконалення нормативно-правових актів, зокрема методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховання банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства; положення про порядок проведення санації до порушення провадження у справі про банкрутство тощо.

**Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам.**

Дисертаційна робота Ліснічук Оксани Андріївни за темою "Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств України" є актуальним, самостійним, завершеним дисертаційним дослідженням, що має наукове і практичне значення, відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

За змістом, обсягом, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням та оформленням дисертація **"Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств 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 – **Ліснічук Оксана Андріївна** заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

старший науковий співробітник  
відділу фінансів реального сектору  
ДУ «Інститут економіки та  
прогнозування НАН України»,  
кандидат економічних наук

О.С.Білоусова

