

**ВІДГУК**  
**офіційного опонента,**  
**доктора економічних наук, професора Костирко Лідії Андріївни**  
**на дисертацію Ліснічук Оксани Андріївни**  
**«Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств**  
**України», подану на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук**  
**за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

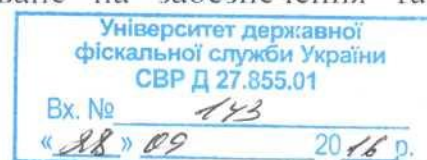
**Актуальність теми дослідження**  
**та її зв'язок з науковими програмами**

Дисертаційна робота Ліснічук О.А. є безсумнівно актуальною. На сучасному етапі зберігається тенденція до збільшення кількості фінансово неспроможних підприємств реального сектору економіки та позовів до суду про порушення справи з банкрутства. Тому вирішення проблеми фінансового управління санаційною спроможністю підприємств України набуває особливого значення.

По-перше, наявність кризоформуючих чинників зумовлює необхідність застосування спеціальних методів фінансового управління санаційною спроможністю підприємств з метою прийняття ефективних управлінських рішень щодо стабілізації фінансового стану підприємств і недопущення їх кризового розвитку. Діагностика фінансової спроможності підприємств стає одним з найголовніших інструментів, що надає можливість оцінити глибину розвитку фінансової кризи у діяльності підприємства та загрозу банкрутства.

По-друге, суттєвою проблемою в теорії і практиці фінансового управління санацією є недосконалість методик аналізу фінансової спроможності, оскільки вони не орієнтовані на виявлення та оцінку резервів санаційного потенціалу. Існує необхідність визначення критеріїв та вдосконалення підходу до інтегральної оцінки санаційної спроможності підприємств. Важливо враховувати такі фактори, як платоспроможність (глибини кризи) та санаційний потенціал (здатність долати кризи). Значна частина інструментарію оцінки санаційного потенціалу обмежується фінансовими коефіцієнтами, залишаючи поза увагою ряд його маркетингових, інноваційних, управлінських і кадрових аспектів.

По-третє, відсутність практичних рекомендацій щодо формування застосування тих чи інших стратегій, які диференціюються залежно від рівня санаційного потенціалу підприємства. Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств в довгостроковій перспективі на підставі ієрархічного підходу повинно бути орієнтоване на забезпечення та на



виведення їх із кризового стану, відновлення фінансової рівноваги, забезпечення стійкості та прибутковості.

З огляду на це, розробка теоретичних положень та методичних рекомендацій щодо удосконалення фінансового управління санаційною спроможністю підприємств є актуальним науковим дослідженням.

Наукове значення роботи та її наукова актуальність підтверджується зв'язком дисертаційної роботи з планом наукових досліджень Університету державної фіскальної служби України. Зокрема, висновки дисертації автора щодо напрямів підвищення якості функціонування фінансового механізму управління санаційною спроможністю вітчизняних підприємств були використані при виконанні науково-дослідної роботи кафедри фінансів "Фінансові важелі соціально-економічного зростання України та її регіонів" (номер держреєстрації 0107U004128).

Беручи до увагу значущість фінансового управління санаційною спроможністю підприємств України, дисертаційну роботу Ліснічук Оксани Андріївни слід визнати актуальною і своєчасною.

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

Аналіз дисертаційної роботи, автореферату та публікацій Ліснічук О.А. дозволяє зробити висновок, що всі отримані наукові результати, висновки і рекомендації є обґрунтованими, логічними та достовірними. На користь цього твердження можна навести такі аргументи.

1. Наукові положення, висновки і рекомендації, сформульовані в дисертації та висвітлені в публікаціях, мають достатній рівень обґрунтування. Теоретичну основу роботи складають праці провідних вітчизняних та зарубіжних учених з проблем, що відносяться до теми дисертації. Наукові положення, висновки та рекомендації базуються на критичному аналізі та узагальненні сучасних наукових положень з питань фінансового управління санацією підприємств.

2. Статистичну і фактологічну основу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти, дані Державної служби статистики України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, інформація міжнародних економічних організацій (ЮНКТАД, СОТ), фінансова звітність групи машинобудівних підприємств в Україні.

3. В процесі вирішення поставлених у дисертації завдань дисертантом вміло використані загальнонаукові та спеціальні методи: системного підходу, абстрагування, логічного узагальнення, аналізу та синтезу, індукції та дедукції, кореляційно-регресійний аналіз, математичне моделювання та прогнозування. Їх використання дозволило всебічно викласти проблемні аспекти теорії та методики фінансового управління санаційною спроможністю й обґрунтувати доцільність його впровадження в діяльність підприємств України з метою підвищення ефективності їх функціонування



4. Наукова обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, отриманих здобувачем при виконанні дослідження, підтверджується їх публікацією у наукових фахових виданнях, що виходили на протязі 2012-2016 років; апробацією і схваленням на 7 українських і міжнародних науково-практичних конференціях; практичним впровадженням в діяльність Департаменту стратегічного планування розвитку економіки Міністерства економічного розвитку і торгівлі України та ДП «Жулянський машинобудівний завод «ВІЗАР».

Вивчення дисертаційної роботи Ліснічук О.А. дає підстави стверджувати, що сформульована мета, яка полягає в удосконаленні фінансового управління санаційною спроможністю підприємств на основі поглиблення теоретико-методичних і практичних підходів до оцінки санаційного потенціалу і санаційної спроможності підприємств, досягнута.

Широта охоплення і глибина аналізу науково-практичних джерел і статистичних матеріалів, володіння сучасними науковими методами досліджень, здатність до наукових узагальнень, вміння формулювати висновки та надавати аргументацію на захист власної позиції, а також логіка структурної побудови і послідовність викладення наукового матеріалу свідчать про те, що автор дисертації має необхідний рівень кваліфікації для самостійної наукової роботи. Вищевикладене свідчить про достатню обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації Ліснічук О.А.

#### Аналіз змісту дисертації

Дисертаційна робота є цілісним дослідженням, яке складається з вступу, трьох розділів, висновків по кожному розділу, загальних висновків, списку використаної літератури та додатків. Зміст дисертації викладено у логічній послідовності. Так, у першому розділі дисертаційної роботи **“Теоретичні засади механізму фінансового управління санаційною спроможністю підприємств”** проаналізовано теоретичні підходи та надано авторське визначення санаційної спроможності як критерію прийняття фінансових рішень (С. 23) та санаційного потенціалу (С. 30). На особливу увагу заслуговує запропонована структура складових санаційного потенціалу підприємств, яка розкриває його внутрішні елементи (С. 37).

На наукову новизну претендує механізм фінансового управління санаційною спроможністю, що інтегрує три рівні: об’єктний, методично-інструментальний та забезпечувальний та розкриває напрями фінансового впливу на об’єкт управління, інструменти, важелі та методи (С. 64).

Практичний інтерес мають наведені процедури подолання кризових явищ на підприємстві та відновлення санаційної спроможності у її фінансовій складовій (С. 41), орієнтовані на реалізацію фінансової стратегії та контроль цільового вектора санаційного потенціалу.

Надзвичайно позитивним є систематизація автором ознак негативних явищ майбутніх загроз санаційної спроможності підприємства та сфери їх

виникнення (С. 47-48) і визначення показників діагностики за стадіями розвитку негативних явищ в діяльності підприємств (С. 49-50).

Також заслуговує на увагу сформований інструментарій управління санаційною спроможністю підприємств залежно від природи, глибини та основних джерел виникнення кризових явищ (С. 54-55).

У **другому розділі** елементи новизни має підхід до оцінки санаційної спроможності, використання якого дозволяє сформувати інформаційну базу для формування санаційної стратегії (С. 80). Правомірною є позиція автора щодо виокремлення двох факторів, які визначають санаційну спроможність 1) глибини фінансової кризи як загрози втрати платоспроможності; 2) санаційного потенціалу підприємства як його здатності подолати кризу (С. 79).

Запропонована система кількісних та якісних показників надає можливість оцінити санаційний потенціал за різними аспектами та визначити вплив окремих складових на його зміни (С. 85-86). Втім, необхідним є більш повне розкриття характеристик санаційного потенціалу, зроблених на основі його оцінки (табл. 2.4, С. 88).

Слід підкреслити практичну спрямованість підходу до комплексного аналізу платоспроможності підприємств (С. 101-103, 106-110), апробація якого засвідчила різке погіршення протягом останніх років їх фінансово-майнового стану, що призвело до суттєвого скорочення платоспроможності та значно підвищило загрозу ймовірності банкрутства.

Науковий інтерес представляє авторська модель ймовірності можливого банкрутства (С. 124), яка є придатною не лише для визначення ризику банкрутства, але й дозволяє прогнозувати інтегральний рівень платоспроможності підприємств та оцінювати ймовірність банкрутства залежно від зміни фінансових показників.

У **третьому розділі** узагальнено зарубіжний досвід щодо управління санаційною спроможністю та зроблено висновок щодо необхідності впровадження діагностики санаційної спроможності та інструментів Due Diligence (С. 139-140).

Загальне позитивне враження від роботи посилюється також такими розробками автора, як профіль санаційного потенціалу досліджуваних машинобудівних підприємств в розрізі складових (С. 164), карта розподілу досліджуваних машинобудівних підприємств залежно від ризику банкрутства та санаційного потенціалу (С. 165) та здійснена оцінка інтегрального рівня санаційної спроможності досліджуваних машинобудівних підприємств (С. 167-168).

Далі автором системно досліджено взаємозв'язок між платоспроможністю, ризиком, санаційним потенціалом та санаційною спроможністю (С. 170) та зроблено правомірний висновок щодо необхідності їх прогнозування з урахуванням впливу макроекономічних індикаторів, таких як темп приросту фізичних обсягів ВВП, промислового виробництва, капітальних інвестицій, рівень інфляції (С. 176-180).



Таким чином, здобувачем в логічній послідовності розкрито питання, що стосуються теоретичних та методичних засад щодо удосконалення фінансового управління санаційною спроможністю підприємств на основі поглиблення теоретико-методичних і практичних підходів до оцінки санаційного потенціалу і санаційної спроможності підприємств.

### **Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації**

Найбільш суттєві наукові і нові результати дисертаційній роботі полягають у наступному.

**Удосконалено:** систему показників санаційного потенціалу підприємства за його складовими: фінансовий; кадрово-управлінський; виробничий; інвестиційно-інноваційний; та маркетинговий (С. 36-37); методичне забезпечення оцінки санаційної спроможності підприємств в розрізі напрямів (діагностика платоспроможності, оцінка санаційного потенціалу), етапів та процедур (С. 77-80); методичний інструментарій фінансового управління санаційною спроможністю та обґрунтування вибору показників-індикаторів її оцінки (С. 85-86); прогнозування санаційної спроможності підприємств на основі поєднання авторегресії та економетричних моделей (С. 171-175).

**Елементи новизни мають:** уточнення поняття «санаційна спроможність», яке розкрито з позицій фінансового управління санацією підприємства (С. 23); механізм фінансового управління санаційною спроможністю підприємств, що розкриває рівні управління, інструменти, важелі, методи (С. 64-67); методичні підходи до оцінки ризиків банкрутства підприємств, що передбачають розрахунки та аналіз інтегрального рівня платоспроможності і ризику банкрутства (С. 103, 105-110).

Достовірність і наукова новизна одержаних результатів дисертаційного дослідження забезпечується вагомою джерельною базою, достатньо широким спектром використаних наукових методів, здатністю дисертанта до критичного аналізу та узагальнень.

### **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.

### **Практичне значення роботи, використання результатів дослідження.**

Науково-практична цінність дисертаційної роботи Ліснічук О.А. полягає у можливості застосування розроблених у дисертації методологічних підходів як для проведення подальших системних досліджень, так і у практичній діяльності підприємств України. Результати дисертації спрямовані на вирішення важливої науково-прикладної проблеми – визначення ролі фінансового управління санаційною спроможністю в забезпеченні ефективного функціонування підприємств України. Використання запропонованих розробок у діяльності підприємств України дозволяє підвищити ефективність їх функціонування та поставити існуючу систему фінансового управління на якісно новий рівень.

Практична значущість результатів дисертаційного дослідження підтверджується відповідними документами про впровадження його результатів у практичну діяльність Департаменту стратегічного планування розвитку економіки Міністерства економічного розвитку і торгівлі України при розробці прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку; у діяльності ДП «Жулянський машинобудівний завод «ВІЗАР» при прогнозуванні інтегрального рівня платоспроможності підприємства залежно від його основних фінансових показників. Позитивним є те, що окремі розробки, які є результатом дисертаційного дослідження впроваджено у навчальний процес Національного університету ДПС України та Черкаського державного технологічного університету.

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

За основними результатами дисертаційного дослідження автором опубліковано 16 наукових праць загальним обсягом 6,29 д.а. 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 досить якісно розкрито мету, завдання і зміст дослідження, наукову новизну, апробацію основних наукових результатів та їх практичну значимість. Зазначене вище та детальне вивчення змісту наукових праць здобувача дозволяє зробити висновок, що результати дисертаційної роботи Ліснічук О. А. 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 Ліснічук О.А. «Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств 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 проаналізовано теоретичні підходи до визначення сутності санаційної спроможності, проте нечітко простежується власна точка зору щодо розкриття характерних рис та умов забезпечення санаційної спроможності підприємств, які стануть базовими надалі при формуванні положень з удосконалення фінансового управління. Потребує додаткової аргументації теза автора щодо санаційної спроможності підприємства в контексті відновлення фінансової рівноваги, забезпечення стійкості та прибутковості розвитку в довгостроковій перспективі (С. 23). Яким чином співвідносяться санаційна спроможність та санаційний потенціал?

2. У підрозділі 1.3 наведена узагальнена модель механізму фінансового управління санаційною спроможністю підприємства за рівнями управління (С. 63). Проте інструменти цього механізму не знайшли відображення в структурно-логічній схемі процесу управління санаційною спроможністю підприємства (С. 40). До того ж, цей підрозділ переобтяжений теоретичними викладками, не зрозуміло, яким чином пропозиції автора щодо інструментарію управління санаційною спроможністю підприємств (С. 54) було використано далі для удосконалення фінансового управління.

3. В підрозділі 2.1 автором пропонується оцінювати глибину розвитку кризових явищ та ймовірність виникнення банкрутства за допомогою комплексного показника платоспроможності підприємства (С. 78), проте далі в наведеному алгоритмі оцінки санаційної спроможності підприємства (С. 80) не чітко прослідковується, на якому етапі здійснюється такий аналіз та використовуються його результати. Крім того, робота значно виграла б, якщо було б продемонстровано, як результати оцінки санаційної спроможності використано для вибору та розробки санаційної стратегії підприємств. Необхідно більш детально пояснити критерії визначення основних типів санаційної спроможності (С. 89-90).

4. В підрозділі 2.2 дисертаційної роботи автором значна увага приділена комплексному аналізу платоспроможності машинобудівних підприємств на основі використання відомих методик і показників. У методичному плані необхідно більш детально аргументувати позицію щодо вибору показників оцінки платоспроможності. Більш доцільно розглянути це питання в підрозд. 2.1 окремим етапом оцінки санаційної спроможності.

5. Недостатньо обґрунтованим є вибір моделі Альтмана для дослідження та оцінки ймовірності банкрутства та ризику (С. 126), оскільки існують інші моделі, за допомогою яких можна надати оцінку настання цієї події та передбачити на основі прогнозних моделей здатність виконувати свої зобов'язання. Додаткового пояснення потребують наведені коефіцієнти в запропонованій авторській моделі ймовірності (ризiku) можливого банкрутства (С. 123).

6. Більшій аргументації потребує розкриття питань з адаптації зарубіжної практики управління санаційною спроможністю підприємств, що стосується таких питань, як розробка санаційної стратегії, моніторингу фінансово-економічної безпеки та вибір інструментів управління санацією.

7. В підрозділі 3.2 необхідне додаткове обґрунтування показника санаційної спроможності (С. 166) як відношення санаційного потенціалу до ймовірності банкрутства, оскільки на С. 78 цей показник розраховується по-іншому (співвідношення санаційного потенціалу і комплексного рівня платоспроможності). В цьому підрозділі слід було б навести стратегію санації на прикладі досліджуваних підприємств та розробити конкретні антикризові заходи.

8. У підрозд. 3.3 здійснено прогнозування санаційної спроможності підприємств за одним сценарієм (С. 171-180). Проте у вітчизняній практиці, як правило, складаються прогнози за трьома сценаріями. Тому необхідно було б здійснити відповідні прогнозні розрахунки та ув'язати їх з показниками, що характеризують санаційну спроможність машинобудівних підприємств. Крім того, в дисертації не видно, яким чином такий підхід до прогнозування сприятиме підвищенню ефективності фінансового управління санаційною спроможністю підприємств, як зазначено в новизні.

#### **Висновок про відповідність дисертації встановленим вимогам**

Дисертаційна робота Ліснічук Оксани Андріївни «Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств України», є завершеною науковою роботою, яка присвячена вирішенню актуальної проблеми удосконалення фінансового управління санаційною спроможністю підприємств. 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.

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:

доктор економічних наук, професор  
завідувач кафедри фінансів та 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