

До разової спеціалізованої вченої ради PhD16023
у Київському національному університеті
технологій та дизайну,
01011, м. Київ, вул. Мала Шияновська, 2

РЕЦЕНЗІЯ

к.е.н., доцента, доцента кафедри фінансів
Київського національного університету технологій та дизайну
Русіної Юлії Олександрівни
на дисертаційну роботу Грищенка Сергія Івановича
на тему: «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту
суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових
трансформацій», подану на здобуття ступеня доктора філософії
за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування

Актуальність теми дисертаційного дослідження. Обрана тема дисертаційного дослідження Грищенка С. І. зумовлена зростаючою роллю системи фінансового менеджменту як ключового інтегрованого механізму забезпечення адаптивності, стійкості та вартісного зростання суб'єктів господарювання в умовах глибоких воєнних і посткризових трансформацій. В умовах повномасштабної військової агресії, наслідків пандемії COVID-19, високої турбулентності зовнішнього середовища та географічної зміни туристичних потоків, фінансовий менеджмент підприємств туристичної галузі втрачає суто вузьку функцію забезпечення поточної прибутковості й набуває ознак комплексної системи управління вартістю, фінансовою стійкістю та системними ризиками.

З урахуванням потреб адаптації суб'єктів туристичної діяльності (СТД) до сучасного безпекового та економічного середовища, дослідження трансформації фінансового менеджменту на засадах вартісно-орієнтованого управління (VBM), сталого розвитку (ESG), стейкхолдер-менеджменту та

цифровізації є надзвичайно актуальним. Особливого значення набуває формування нового теоретико-методичного підходу, що дозволяє не лише діагностувати фінансово-економічний стан і ризики СТД, а й запропонувати адаптивну інтегровану модель фінансового управління, орієнтовану на посткризове відновлення та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності.

Актуальність теми також зумовлена недостатньою розробленістю інструментарію оцінювання ефективності систем фінансового менеджменту СТД із використанням вартісних критеріїв (зокрема EVA, ROIC, WACC) та оцінки внутрішньо-системних ризиків. У вітчизняній науковій традиції спостерігається дефіцит досліджень, у яких фінансовий менеджмент туристичних підприємств розглядається як цілісний та багатовимірний фактор стійкого розвитку, що інтегрує цифрові й фінансові технології (FinTech), стратегії нарощування фінансового потенціалу та моніторинг інтересів широкого кола зацікавлених сторін.

Таким чином, дослідження Грищенка С. І. відповідає актуальним потребам наукового обґрунтування модернізованої системи фінансового менеджменту, орієнтованої на довгострокову стійкість і зростання вартості підприємств туристичної галузі України. Робота поєднує фундаментальний теоретичний аналіз із практично значущими результатами, що мають високий потенціал для використання у практичній діяльності суб'єктів туристичного бізнесу та освітньому процесі у закладах вищої освіти.

Зв'язок теми з науковими програмами. Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних робіт Київського національного університету технологій та дизайну за темами:

«Фінансово-економічна система України в умовах структурних трансформацій» (номер державної реєстрації 0126U002037, 2026-2028 рр.), у рамках якої дисертантом розроблено методичний підхід та модель інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД;

«Концепція розвитку фінансової системи України в умовах повоєнного відновлення» (номер держаної реєстрації 0123U104557, 2024-2027 рр.), у рамках якої автором визначено напрями використання та очікувані результати від впровадження цифрових і фінансових технологій на підприємствах туризму, обґрунтовано програму цифрової трансформації системи фінансового менеджменту; розроблено методичні положення та інструментарій оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій. Дисертаційна робота характеризується високим рівнем теоретичної обґрунтованості та методологічної цілісності, що забезпечує належну достовірність отриманих результатів. Сформульовані у дослідженні наукові положення, висновки та практичні рекомендації ґрунтуються на системному аналізі сучасних теоретико-методичних підходів до розуміння сутності та трансформації системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах кризових явищ і воєнно-економічної турбулентності, а також на результатах емпіричного дослідження фінансово-економічного стану, ризиків та вартісних параметрів розвитку підприємств туристичної галузі України.

У процесі дослідження автором застосовано широкий спектр загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема: діалектичний метод, аналіз і синтез, індукція та дедукція, а також структурно-логічний і семантичний аналіз слугували підґрунтям для узагальнення теоретико-методичних засад і поглиблення наукового апарату; методи статистико-економічного аналізу дали змогу дослідити стан і тенденції розвитку суб'єктів туристичної діяльності України та динаміку ЦФТ; системний, комплексний та інтегративний підходи використано для оцінювання ефективності й конструювання інтегрованої моделі фінансового менеджменту; експертний метод у поєднанні з теорією бажаності застосовано для формування оптимальної системи аналітичних показників; ситуаційний і системний

аналізи, метод стратегування та програмно-цільовий підхід лягли в основу розробки фінансової стратегії стійкого розвитку СТД і відповідної програми цифрової трансформації.

Важливо зазначити, що достовірність висновків забезпечено використанням релевантної статистичної інформації, зокрема офіційних даних Державної служби статистики України, аналітичних даних Національного банку України, міжнародних організацій (ОЕСР, МВФ, Світового банку, Європейської комісії, Всесвітньої туристичної організації і ДАРТ), а також результатів власних розрахунків і моделювань. Розробка авторської інтегрованої моделі фінансового менеджменту СТД, яка передбачає поєднання основних елементів концепцій вартісно-орієнтованого управління, сталого розвитку та положень стейкхолдер-менеджменту, і побудована з урахуванням глобальних і макроекономічних умов, галузевих і регіональних чинників, наявного ресурсного потенціалу, сучасних методів і технологій фінансового управління, свідчить про глибокий рівень емпіричної перевірки гіпотез дослідження.

Обґрунтованість запропонованих рекомендацій підтверджується їхньою відповідністю виявленим закономірностям функціонування системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах криз, а також адаптованістю до сучасного безпекового контексту та умов воєнно-економічної турбулентності. Практична значущість висновків реалізується через можливість використання результатів дослідження у процесі стратегічного фінансового планування, розробки антикризових програм вартісно-орієнтованого управління (VBM), оцінювання фінансово-економічної стійкості СТД та мінімізації системних ризиків у середньо- та довгостроковій перспективі.

Дисертантом забезпечено належний рівень апробації результатів дослідження – їх представлено на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях, а також опубліковано статті у фахових виданнях, у тому числі у співавторстві з науковим керівником. Це підтверджує

відповідність наукових положень дисертації сучасним вимогам академічної доброчесності, наукової новизни та практичної цінності.

Структура і зміст дисертаційної роботи. Дисертаційне дослідження Сергія Івановича Грищенка має логічно виважену структуру, що забезпечує послідовне та всебічне розкриття наукової проблематики, пов'язаної із формуванням та функціонуванням системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності (СТД). Структура роботи відповідає вимогам до дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії, включає вступ, три змістовно насичені розділи, висновки, список використаних джерел та додатки. Загальний обсяг роботи становить 304 сторінки, з них основного тексту – 209 сторінок. Матеріали дисертації містять 53 таблиці і 33 рисунки. Список використаних джерел із 209 найменувань розміщено на 23 сторінках, 8 додатків – на 70 сторінках.

У вступі обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету, завдання, об'єкт і предмет, сформульовано наукову новизну, методологічну основу, інформаційне забезпечення, описано зв'язок із науковими програмами, практичне значення та апробацію результатів. Варто відзначити чітке формулювання логіки дослідження, яка простежується через усі розділи дисертації.

Перший розділ *«Теоретичні засади формування системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності»* має фундаментальний концептуально-узагальнюючий характер. У ньому здобувач здійснює глибокий ретроспективний та критичний аналіз теоретико-методологічних підходів до трактування сутності фінансового менеджменту. На основі систематизації наявних наукових поглядів здобувачем уточнено категоріальний апарат та сформульовано авторське визначення фінансового менеджменту СТД як системи інструментів, методів, принципів і форм розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних із процесами формування, розподілу та використання фінансових ресурсів задля

забезпечення стійкості фінансового стану і підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання в сфері туризму.

Значну увагу в розділі приділено специфіці туристичної галузі, яка безпосередньо визначає особливості функціонування її фінансового механізму. Дисертант обґрунтовано акцентує увагу на тому, що СТД орієнтовані переважно на надання послуг (що підвищує роль нематеріальних активів та якісного кадрового забезпечення) і функціонують в умовах підвищеного ризикового середовища. З урахуванням цього автором запропоновано авторське бачення генеральної та конкретних цілей фінансового менеджменту СТД.

Суттєвим здобутком першого розділу є поглиблення класифікації функцій фінансового менеджменту СТД. Автор деталізує їх із поділом на загальні (як управлінської системи) та спеціалізовані (залежно від об'єкта управління та рівнів керуючої/керованої підсистем). Принциповою методологічною новизною є включення до загальних функцій *інформаційної функції*, а також виокремлення спеціалізованих функцій з урахуванням специфічних галузевих чинників (інфраструктурних умов, ризиків для туристів і суб'єктів бізнесу, обставин непереборної сили, екстремальних ситуацій суспільного життя тощо).

Крім того, у розділі розширено та систематизовано систему принципів фінансового менеджменту.

У підрозділі 1.2 здобувач здійснює системний аналіз сучасних концепцій управління фінансами СТД у контексті вартісно-орієнтованого управління (Value-Based Management — VBM). Розглянуто базисні підходи до управління грошовими потоками (традиційний, альтернативний, економічний, інституціональний, вартісний, обліковий), класичні моделі корпоративного управління (англо-американську, німецьку, японську), а також інсайдерську та аутсайдерську концепції. Обґрунтовано доцільність інтеграції VBM-концепцій (зокрема моделей А. Раппапорта, Г. Арнольда, Дж. Д. Мартіна, Дж. В. Петті, Т. Коупленда та ін.) у практику діяльності

туристичних підприємств України. Це дозволяє змістити орієнтири з короткострокового отримання прибутку на довгострокове зростання вартості бізнесу, мінімізацію фінансових ризиків та забезпечення сталого розвитку СТД.

Доцільно зазначити, що перший розділ дисертаційної роботи Грищенка С.І. відзначається високим рівнем теоретичного узагальнення, академічною строгістю, глибоким критичним аналізом наукової літератури та формує міцну методологічну базу для подальшого аналітичного й прикладно-моделювального дослідження фінансового менеджменту СТД у наступних розділах.

Другий розділ дисертації *«Інформаційно-аналітичне забезпечення процесу оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності»* присвячено комплексному прикладному дослідженню фінансово-економічного стану, вартісних показників та інструментарію оцінки системи фінансового менеджменту (СФМ) суб'єктів туристичної діяльності (СТД) України за період 2020-2025 років. У межах цього розділу здійснено поглиблений аналіз функціонування туристичних підприємств крізь призму їх здатності забезпечувати фінансову стійкість, адаптивність та створення економічної доданої вартості в умовах послідовних кризових шоків – пандемії COVID-19 та повномасштабної війни.

У підрозділі 2.1 детально досліджено динаміку основних макрофінансових та операційних показників діяльності двох груп туристичних підприємств — приватних акціонерних товариств (ПРАТ «КИЇ АВІА», ПРАТ «ЛЬВІВТУРИСТ», ПРАТ «ПОЛТАВАТУРИСТ», ДП «ТУРИСТИЧНИЙ ОПЕРАТОР «УКРПРОФТУР») та товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ «ТУРИСТИЧНА КОМПАНІЯ «АНЕКС ТУР», ТОВ «ОЛЛ ТЕВЕЛ ГРУП», ТОВ «ДІНАДІС», ТОВ «ДЖОІН АП!»). Особливу увагу приділено аналізу структури доходів і витрат, показникам

прибутковості, ліквідності, капіталізації та виплати дивідендів, а також оцінці рівня залежності СТД від зовнішніх і позикових джерел фінансування.

Дисертант здійснює детальний аналіз специфіки формування доходів і витрат туроператорів та турагентів у контексті нормативно-правового регулювання. Проведено порівняльну характеристику реакції суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм на кризові фази розвитку ринку, серед яких виокремлюються: пандемічна криза 2020–2021 рр. та безпекові й воєнні шоки 2022–2025 рр.

У цьому ж підрозділі на основі концепції вартісно-орієнтованого управління (Value-Based Management, VBM) обґрунтовано доцільність оцінювання спроможності СТД генерувати економічну додану вартість (Economic Value Added, EVA). Автор здійснює типологізацію досліджуваних підприємств за чотирма групами: 1) ті, що створюють вартість (ТОВ «ДІНАДІС», ТОВ «ОЛЛ ТРЕВЕЛ ГРУП»); 2) підприємства з потенціалом відновлення вартості (ПРАТ «КИЙ АВІА», ПРАТ «ПОЛТАВАТУРИСТ», ДП ПРАТ «УКРПРОФТУР»); 3) підприємства зі стійкою тенденцією до руйнування вартості (ПРАТ «ЛЬВІВТУРИСТ», ТОВ «ДЖОІН АП!»); 4) підприємства з формальною тенденцією до створення вартості (ТОВ «АНЕКС ТУР»).

У підрозділі 2.2 на основі системного підходу обґрунтовано методичні положення та інструментарій оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту СТД. Автор пропонує підхід до оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту туристичного підприємства шляхом інтеграції системи цільових орієнтирів за двома взаємопов'язаними вимірами, який базується на: *складовій результативності і ефективності* (U^{PE}), яка включає сукупність цільових (результативних) показників, що характеризують досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства; *факторній складовій* (X_i), яка характеризує систему умов, ресурсів та обмежень функціонування фінансової системи СТД, що впливають на рівень результативних показників.

Сформовано розгорнуту інформаційно-аналітичну панель індикаторів оцінювання СФМ за чотирма ключовими складниками: I. Управління економічною ефективністю (з коефіцієнтом вагомості 0,393); II. Управління фінансовою стійкістю (0,301); III. Управління діловою активністю (0,153); IV. Управління системними фінансовими ризиками (0,153). Здійснено систематизацію внутрішніх фінансових ризиків СФМ (ризики ліквідності, платоспроможності, доходів і прибутковості, витрат, кредитні та дебіторські, інвестиційні, ризики внутрішнього управління).

Підрозділ 2.3 має особливу цінність з погляду інструментального та математично-статистичного забезпечення аналізу. У ньому обґрунтовано використання теорії бажаності Е. Харрінгтона для переведення різнорідних за розмірністю й економічним змістом показників (стимуляторів та дестимуляторів) у безрозмірну величину та побудови єдиного інтегрального індексу.

Таким чином, другий розділ дисертації С.І. Грищенка не лише ілюструє поточний стан та дисфункції функціонування систем фінансового менеджменту туристичних підприємств України в умовах воєнного стану та посткризового відновлення, а й формує якісну аналітико-методичну базу для обґрунтування стратегічних орієнтирів підвищення їх ефективності та адаптивності. Проведене емпіричне та методичне дослідження відзначається високим ступенем аргументованості, ґрунтовною науково-статистичною базою, застосуванням сучасного математичного апарату та прикладною значущістю.

Третій розділ *«Організаційно-економічні основи розвитку системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій»* становить завершальний, стратегічно орієнтований блок дисертації, в якому зосереджено результати синтезу теоретичних напрацювань та емпіричних узагальнень, здійснених у попередніх розділах. Його зміст має концептуально-прикладну спрямованість і сприяє формуванню цілісної моделі трансформації системи фінансового

менеджменту суб'єктів туристичної діяльності (СТД) в контексті управління вартістю бізнесу та забезпечення сталого розвитку в умовах високої ризиковості, воєнних викликів і ресурсних обмежень.

У підрозділі 3.1 обґрунтовано концептуальну модель інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД, яка передбачає гнучке поєднання вартісно-орієнтованого управління, цифрових і фінансових технологій, ризик-менеджменту та стратегічного управління стійким розвитком. Автором систематизовано сучасні виклики фінансовій стійкості галузі (зокрема, наслідки пандемії COVID-19, воєнні руйнування інфраструктури, порушення операційних циклів, зростання транзакційних витрат і сезонні коливання попиту) та запропоновано інструментарій їх нейтралізації. Грищенком С.І. запропонована інтегрована система фінансового менеджменту СТД, що ґрунтується на комплексному поєднанні та взаємодії таких основних підсистем: вартісно-орієнтованого фінансового управління; операційно-фінансової підсистеми; підсистеми фінансової стабільності та управління ризиками; підсистеми предикативної аналітики та ЦФТ; підсистеми ESG, контролю і прозорості, що дозволяє надати системі адаптивного характеру та підвищити її резильєнтність.

Значне місце в структурі розділу займає обґрунтування концептуальних та методичних засад цифрової трансформації СФМ. У підрозділі 3.2 побудовано трендові моделі (лінійну та логістичну) показника цифрової присутності туристів в онлайн-середовищі (Digital Travel Footprint in Ukraine) та здійснено його прогнозування до 2030 року, що довело перевищення логістичної функції за точністю апроксимації ($R^2 = 0,956$). Особливістю підходу автора є формалізація базової моделі залежності економічної доданої вартості (EVA) від факторів FinTech, цифрових технологій, інновацій та інвестицій, а також систематизація прикладних інструментів (ERP, CRM, Big Data, ІІІ, Open Banking, блокчейн) залежно від напрямів їх імплементації в бізнес-процеси СТД.

Методологічна новизна підрозділу полягає у формуванні Програми цифрової трансформації СФМ СТД, яка розглядається як забезпечувальна стратегія у загальному стратегічному наборі підприємства.

Підрозділ 3.3 містить розроблену автором концептуальну модель формування та реалізації фінансової стратегії стійкого розвитку СТД на засадах управління вартістю. У межах цієї моделі представлено систему альтернативних варіантів стратегічного вибору залежно від критерію співвідношення рентабельності інвестованого капіталу та його середньозваженої вартості.

Аналіз результатів реалізації запропонованої фінансової стратегії дозволив продемонструвати критичну залежність довгострокової життєздатності туристичного бізнесу від балансу між внутрішньою результативністю (чистий прибуток, рентабельність, EVA) та зовнішніми ефектами за критеріями сталого розвитку (соціальна відповідальність, сплачені податки, екологічний баланс, підтримка місцевих громад та післявоєнна відбудова). Побудована модель підтверджує, що цільова переорієнтація фінансових ресурсів у бік вартісно-орієнтованих та ESG-інвестицій здатна забезпечити стабільне відтворення вартості навіть у період воєнних і посткризових трансформацій.

Загалом, третій розділ роботи має високий рівень концептуальної завершеності, узагальнює результати дослідження та водночас формує науково-практичну платформу для адаптації систем фінансового менеджменту СТД до системних викликів. Запропоновані автором підходи можуть бути використані як на рівні стратегічного фінансового планування окремих суб'єктів туристичного бізнесу, так і в процесі державного моніторингу та формування програм післявоєнного відновлення туристичної індустрії України.

Загальні висновки дисертації містять цілісне узагальнення основних наукових результатів, аргументовано формулюють елементи наукової новизни та підкреслюють практичну цінність виконаного дослідження.

Структура висновків є несуперечливою та логічною, повністю відповідає поставленим завданням і відображає ключовий зміст кожного з розділів дисертації.

Перелік використаної літератури об'єднує фундаментальні дослідження українських і зарубіжних вчених, нормативні документи, статистичні та аналітичні звіти, що підтверджує міждисциплінарну глибину й масштабність аналітичного поля. Наявність значної кількості публікацій за останні п'ять років гарантує належний рівень академічної актуальності дисертаційного дослідження.

Додатки містять допоміжні матеріали, зокрема: аналітичні таблиці, візуалізації, фрагменти розрахункових моделей, що підтверджують самостійний характер проведеного аналізу та підвищують рівень доказовості наукових результатів.

Таким чином, структура та зміст дисертаційної роботи засвідчують її високий науковий рівень, цілісність, логічну послідовність викладу та повну відповідність сучасним вимогам до кваліфікаційних наукових досліджень на здобуття ступеня доктора філософії.

Наукова новизна одержаних результатів. Дисертаційна робота С.І. Грищенка становить завершене самостійне наукове дослідження, у якому вирішено комплексне завдання з формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій. Отримані результати вирізняються високим ступенем новизни, як на теоретичному, так і на прикладному рівні, що дозволяє розглядати їх як вагомий внесок у розвиток сучасної фінансово-економічної науки.

Суттєвий науковий внесок полягає, насамперед, у поглибленні та систематизації понятійно-категоріального апарату з урахуванням особливостей діяльності СТД. Дисертантом уточнено зміст базової категорії фінансового менеджменту – *«генеральна ціль фінансового менеджменту СТД»* в контексті максимізації економічної та ринкової доданої вартості

суб'єкта туристичної діяльності для зростання добробуту власників, працівників і стейкхолдерів; запропоноване поняття *«фінансова стратегія стійкого розвитку суб'єкта туристичної діяльності на засадах управління вартістю»* як інноваційну програму дій, спрямовану на стабільне відтворення вартості підприємства через гармонізацію фінансово-економічних, соціальних та екологічних цілей в інтересах усіх стейкхолдерів. Окрім цього, автором удосконалено систему принципів і функцій фінансового менеджменту (із виокремленням керуючої системи та об'єкта управління), що відчутно підвищує обґрунтованість управлінських рішень в умовах високого ризикового середовища.

До вагомих науково значущих результатів дисертаційного дослідження слід віднести концептуалізацію *інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності (СТД)*, яка гармонійно синтезує засади вартісно-орієнтованого управління, стейкхолдер-менеджменту та концепції сталого розвитку. Запропонований автором підхід виходить за межі традиційного фінансового аналізу, оскільки системно враховує макроекономічну нестабільність, воєнні ризики, ресурсні обмеження та потенціал сучасних цифрових і фінансових технологій (ЦФТ). Побудова цієї моделі створила надійне підґрунтя для перегляду та суттєвого вдосконалення інструментарію управління фінансами СТД в умовах посткризових трансформацій.

На рівні методичного забезпечення отримано важливий результат у вигляді авторського підходу до оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту СТД. На відміну від наявних аналогів, він спирається на використання інформаційно-аналітичної панелі, що поєднує індикатори фінансової стійкості, ділової активності, економічної ефективності та здатності до нейтралізації системних і внутрішньо-системних фінансових ризиків. Комплексне зіставлення результатів аналізу фінансового стану з оцінкою спроможності підприємства генерувати економічну додану вартість (EVA) та динамікою співвідношення

ROIC/WACC дозволило здійснити обґрунтовану типологізацію СТД, забезпечивши наукову підставу для вибору відповідної фінансової стратегії.

Важливою складовою наукової новизни є поглиблення теоретико-методичних засад формування фінансової стратегії стійкого розвитку СТД. Розроблена автором модель фінансової стратегії як складової інтегрованої системи фінансового менеджменту передбачає паритетне врахування економічних, соціальних та екологічних ефектів на внутрішньому й зовнішньому рівнях функціонування бізнесу. Такий підхід гарантує стабільне відтворення вартості підприємства, підвищує його резильєнтність та забезпечує баланс інтересів усіх ключових зацікавлених сторін.

У межах дослідження діджиталізації фінансового середовища дисертантом обґрунтовано науково-практичний підхід до аналізу взаємозв'язку між цифровою присутністю туристів в онлайн-середовищі та імплементацією ЦФТ в екосистему подорожей. Застосування аналізу рядів динаміки та логістичного моделювання ($R^2 = 0,956$) дозволило спрогнозувати розширення використання цифрових ресурсів споживачами до 2030 року. На основі цих результатів автором запропоновано Програму цифрової трансформації СФМ СТД, орієнтовану на інтеграцію сучасних технологічних рішень в основні бізнес-процеси підприємства.

Таким чином, наукова новизна дисертаційного дослідження полягає у системному поєднанні фундаментальних теоретичних узагальнень, розширенні методичного інструментарію та розробці прикладних рішень, що формують інноваційне бачення розвитку системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

Практичне значення результатів дослідження. Прикладний характер та висока практична цінність досліджень Грищенка С.І. полягають у доведенні фундаментальних наукових положень до рівня конкретних інструментів та аналітичних рекомендацій у сфері фінансового менеджменту

СТД. Результати роботи знайшли реальне застосування у практичній діяльності суб'єктів господарювання та у закладах вищої освіти.

Зокрема, теоретичні положення та практичні висновки дисертаційного дослідження знайшли застосування в аналітичній і фінансовій діяльності суб'єктів туристичної діяльності України. У практичну роботу фінансово-економічного відділу ТОВ «ДІНАДІС» впроваджено методичний підхід та методику оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту (Довідка ТОВ «ДІНАДІС» від 03.02.2026 р.). Крім того, ТОВ «ОЛЛ ТРЕВЕЛ ГРУП» імплементувало методичний підхід щодо формування стратегії стійкого розвитку для вибору оптимальної фінансової стратегії з урахуванням інтересів різних груп стейкхолдерів (Довідка ТОВ «ОЛЛ ТРЕВЕЛ ГРУП» від 05.12.2025 р.).

Окреме значення мають результати дослідження в контексті підготовки фахівців у галузі економіки та фінансів. Теоретичні та прикладні результати дослідження інтегровано в освітній процес факультету економіки та управління КНУТД. Вони застосовуються під час підготовки бакалаврів і магістрів (перший та другий рівні вищої освіти) за спеціальністю D2 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» у межах викладання освітніх компонент «Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент», «Фінанси підприємства» та «Фінансовий аналіз» (Довідка КНУТД № 01-76/301 від 16.02.2026 р.).

Таким чином, дисертаційне дослідження відзначається високою практичною спрямованістю, а його результати мають вагомий цінність для фінансового управління суб'єктами туристичного бізнесу, повоєнного відновлення галузі, науково-дослідної діяльності та освітнього процесу.

Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 27 наукових праць, у яких повною мірою відображено основні положення, наукові результати та практичні рекомендації дисертації. З них:

- 11 статей – у наукових фахових виданнях України з економіки, включених до переліку, затвердженого МОН України;
- 16 публікацій апробаційного характеру – у матеріалах міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій.

Публікації апробаційного характеру містять виступи на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема у форматі інтернет-конференцій, міжвузівських форумів і закордонних наукових заходів. У них представлено ключові проміжні результати дослідження, включаючи еволюцію концепцій вартісно-орієнтованого управління, особливості формування системи фінансового менеджменту СТД, моделювання EVA та Збалансованої системи показників, оцінювання зовнішніх чинників фінансової стійкості, напрями впровадження цифрових і фінансових технологій, а також принципи розробки фінансової стратегії стійкого розвитку туристичних підприємств у контексті реалізації цілей сталого розвитку та післявоєнного відновлення України.

Наукові публікації відповідають вимогам пунктів 8, 9 Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44. Вони демонструють послідовне висвітлення основних результатів дослідження, належний рівень апробації та наукової комунікації отриманих результатів.

Дотримання норм академічної доброчесності. Під час ознайомлення з матеріалами дисертаційного дослідження Грищенка С.І. фактів порушення норм академічної доброчесності не виявлено. Дисертація є завершеною самостійною науковою працею, виконаною автором особисто, а всі наведені результати ґрунтуються на достовірній інформаційній базі з дотриманням правил цитування та бібліографічного оформлення.

У дисертації повною мірою дотримано стандартів академічного цитування: усі використані ідеї, положення та запозичення з наукових

джерел супроводжуються точними посиланнями, а використана література коректно відображена у бібліографічному списку. У дослідженні не виявлено ознак академічного плагіату, фабрикації чи фальсифікації первинних даних.

Матеріали, оприлюднені в опублікованих працях здобувача, відповідають змісту та напрямам дослідження, викладеним у дисертації, що свідчить про послідовність, прозорість і відповідність вимогам академічної доброчесності. Автор належно позначає свій особистий внесок у співавторських публікаціях.

Таким чином, дисертаційна робота Грищенка С.І. повністю відповідає принципам академічної доброчесності, визначеним Законом України «Про освіту», Законом України «Про вищу освіту» та іншими нормативно-правовими актами у сфері наукової діяльності.

Зауваження та дискусійні положення щодо змісту дисертації. Попри високий науковий рівень дисертації, доцільним видається акцентування уваги на окремих положеннях, які можуть викликати наукову полеміку або потребують подальшого уточнення.

1. У першому розділі, при формулюванні авторського визначення генеральної цілі фінансового менеджменту СТД запропоновано орієнтацію на підвищення добробуту не лише власників, а й працівників підприємства. Попри високу соціальну значущість кадрового чинника в сфері туризму, включення добробуту працівників безпосередньо до генеральної цілі саме фінансового менеджменту потребує додаткової методологічної аргументації, оскільки це розмиває межі між фінансовим менеджментом та кадровою політикою (HR-менеджментом) і суперечить класичній вартісно-орієнтованій парадигмі.

2. У підрозділі 1.2 та 1.3 автор акцентує увагу на доцільності застосування вартісно-орієнтованого управління (VBM), але водночас зазначає, що в структурі туристичної галузі України переважають малі підприємства та фізичні особи-підприємці (ФОП). Інструменти VBM (дисконтування грошових потоків DCF, оцінка EVA, SVA, WACC)

розроблялися для великих корпорацій та публічних компаній і є достатньо складними та витратними для застосування мікробізнесом або ФОП.

3. У підрозділі 2.2 (II етап) за бажаний/нормативний рівень фінансових показників автором обрано значення, фактично досягнуті підприємствами у довоєнному 2021 році. Таке припущення викликає наукову полеміку, оскільки 2021 рік характеризувався післяпандемійним відновленням та зовсім іншою макроекономічною та безпековою структурою ринку (зокрема відкритим повітряним простором та відсутністю системних воєнних ризиків). Автору слід обґрунтувати, наскільки методологічно виправдано порівнювати показники діяльності підприємств у період дії воєнного стану (2022-2025 рр.) із нормативами довоєнного часу без внесення адаптивних коефіцієнтів структурного зсуву ринку.

4. У третьому розділі зазначимо дискусійність використання критерію ROIC\WACC для непублічних підприємств: запропонована Матриця вибору забезпечувальних фінансових стратегій (табл. 3.4) спирається на порівняння ROIC та WACC. Проте для більшості українських СТД, які не є публічними компаніями та не виходять на ринки капіталу, точний розрахунок середньозваженої вартості капіталу WACC є ускладненим через відсутність об'єктивних ринкових оцінок вартості власного капіталу. Автор не наводить спрощеної або адаптованої методики розрахунку WACC, а саме для туристичного сектору в умовах воєнного стану.

Зазначені зауваження мають дискусійний характер і не знижують загальної наукової цінності дисертації. Вони можуть слугувати підґрунтям для подальших досліджень автора в межах тематики фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності.

Загальні висновки та оцінка дисертації. Дисертаційна робота Грищенка Сергія Івановича «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» є завершеним самостійним науковим дослідженням, у якому комплексно вирішено актуальне науково-практичне

завдання – обґрунтовано теоретичні засади, аналітичні підходи та інструменти формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

Обрана тема є своєчасною, концептуально значущою та методологічно обґрунтованою. Структура дисертації логічно витримана, зміст усіх її розділів послідовно розкриває поставлену мету та завдання дослідження. Автором розроблено низку науково нових положень, які мають теоретичну цінність і практичну значущість. Дисертаційна робота відзначається глибоким теоретико-методологічним рівнем, комплексністю аналітичного інструментарію та міждисциплінарною інтеграцією економічних і фінансових підходів.

Наукові результати дослідження апробовані на належному рівні, оприлюднені в публікаціях, які відповідають вимогам чинного законодавства та нормативних актів щодо присудження наукового ступеня доктора філософії. Дисертація демонструє високий рівень наукової доброчесності, академічної культури та самостійності мислення.

Виявлені окремі зауваження носять дискусійний характер і не впливають на загальну позитивну оцінку змісту та результатів дослідження.

За змістом, структурою, обсягом та оформленням дисертаційна робота відповідає вимогам наказу МОН України № 40 від 12.01.2017 р. «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» (зі змінами).

Дисертаційна робота Грищенка Сергія Івановича «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» відповідає спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування, вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у закладах вищої освіти (наукових установах), затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 р. № 261 (зі змінами) та вимогам пп. 6–9 «Порядку присудження ступеня доктора

філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44 (зі змінами), а її автор заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування.

Рецензент:

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів
Київського національного
університету технологій та дизайну



Юлія РУСІНА

