

**До разової спеціалізованої вченої ради PhD16023**  
**Київський національний університет технологій та дизайну**  
01011, м. Київ, вул. Мала Шияновська, 2

**ВІДГУК**

офіційного опонента, кандидата економічних наук, професора кафедри  
корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного  
економічного університету імені Вадима Гетьмана

**Бабяк Наталії Дмитрівни**

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»,  
галузь знань 07 «Управління та адміністрування»

**Актуальність теми дисертаційного дослідження**

Повномасштабна війна та спричинена нею системна криза поставили перед українськими підприємствами туристичної сфери завдання не просто виживання, а докорінного переосмислення моделі управління фінансами. Туристичний бізнес є одним із найбільш вразливих до зовнішніх шоків секторів національної економіки: висока сезонність попиту, значна частка авансових платежів у структурі грошових надходжень, залежність від безпекової ситуації і логістичних можливостей, обмежений доступ до довгострокового фінансування, - усе це зумовлює особливі вимоги до фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності (СТД), що істотно відрізняються від усталених підходів корпоративних фінансів підприємств інших видів економічної діяльності.

За таких умов традиційна модель фінансового менеджменту, орієнтована переважно на забезпечення поточної платоспроможності та контроль витрат, втрачає здатність слугувати надійним орієнтиром для стратегічних рішень власників і менеджменту туристичного бізнесу. Питання переходу до вартісно-орієнтованого управління, здатного інтегрувати інструменти фінансового контролінгу, ризик-менеджменту,

бюджетування грошових потоків та оцінки вартості бізнесу в єдину управлінську систему, набуває принципового значення - як передумова відновлення інвестиційної привабливості туристичної галузі та її інтеграції у європейський економічний простір у процесі повоєнного відновлення.

Дисертаційна робота Грищенка С.І. присвячена розробленню саме такої інтегрованої моделі фінансового менеджменту, яка поєднує елементи вартісно-орієнтованого управління, сталого розвитку, стейкхолдер-менеджменту та цифрових і фінансових технологій, адаптованих до специфіки туристичного бізнесу в умовах воєнних і посткризових трансформацій. Такий комплексний, практично орієнтований ракурс дослідження визначає безсумнівну актуальність теми дисертації для сучасної практики фінансового управління підприємствами туристичної сфери України та для формування галузевої фінансової політики на етапі відбудови економіки.

**Зв'язок дисертаційної роботи з науковими програмами, планами, темами**

Дисертація виконана в межах науково-дослідної тематики факультету економіки та управління Київського національного університету технологій та дизайну, пов'язаної з дослідженням процесів фінансового управління суб'єктів туристичної діяльності в умовах цифрової трансформації та подолання наслідків кризових явищ. Результати дисертаційного дослідження використовуються в освітньому процесі підготовки бакалаврів і магістрів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» при викладанні освітніх компонент «Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент», «Фінанси підприємства», «Фінансовий аналіз» (Довідка КНУТД № 01-76/301 від 16.02.2026 р.), що засвідчує органічний зв'язок дослідження з науково-педагогічною діяльністю кафедри і наступність наукової школи, у межах якої виконувалося дослідження під керівництвом доктора економічних наук, професора Тарасенко І.О.

## **Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації**

Дисертаційне дослідження Грищенка С.І. є завершеною кваліфікаційною науковою працею, зміст якої достатньою мірою розкриває тему роботи. Дисертація містить чітко сформульовані об'єкт, предмет, мету та завдання дослідження, які належним чином узгоджені між собою і послідовно реалізовані в межах трьох розділів роботи загальним обсягом 209 сторінок основного тексту.

Методологічний апарат дисертації є комплексним і застосованим послідовно відповідно до завдань кожного підрозділу. Метод узагальнення і систематизації (підрозділ 1.1) використано при аналізі наукових підходів вітчизняних і зарубіжних учених до визначення сутності, об'єкта та функцій фінансового менеджменту, що дозволило сформулювати авторське бачення категоріального апарату (с. 18). Метод структурно-логічного моделювання (підрозділ 3.1) застосовано при побудові концептуальної моделі інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД, що поєднує п'ять функціональних підсистем управління в єдиній управлінській логіці (с. 153). Теорію бажаності Харрінгтона (підрозділ 2.2) використано як методичну основу побудови розгорнутої інформаційно-аналітичної панелі індикаторів ефективності системи фінансового менеджменту та інтегрального показника її оцінювання (с. 112-116). Метод аналізу рядів динаміки та логістичного моделювання (підрозділ 3.2) застосовано для прогнозування показника цифрової присутності туристів в онлайн-середовищі до 2030 року з використанням програмних продуктів SPSS Statistics та Excel, результати якого характеризуються високим ступенем апроксимації ( $R^2 = 0,956$ ) (с. 168). Метод порівняльного аналізу показників ROIC і WACC (підрозділ 3.3) покладено в основу матриці вибору забезпечувальних фінансових стратегій СТД залежно від рівня фінансового потенціалу підприємства (с. 191-192).

Достовірність та обґрунтованість викладених у дисертації наукових положень, висновків і рекомендацій підтверджується правильністю постановки наукових і практичних завдань, використанням офіційних статистичних даних Державного агентства розвитку туризму України, Національного банку України, матеріалів міжнародних організацій - ОЕСР,

МВФ, Світового банку, Всесвітньої туристичної організації, - а також емпіричною апробацією запропонованих методичних підходів на матеріалах діяльності конкретних суб'єктів туристичної діяльності, зокрема ПрАТ «Кий Авіа» (підрозділ 3.3, с. 192-195). Наукові висновки ґрунтуються на логічній узгодженості теоретичних положень розділу 1, емпіричних результатів розділу 2 та прикладного інструментарію розділу 3.

### **Наукова новизна та основні результати, винесені на захист**

Зміст дисертаційної роботи здобувача та опублікованих наукових праць свідчить, що основні положення, які визначають наукову новизну дисертації, одержані в результаті самостійного наукового дослідження, сформульовані автором особисто та повністю відображають особисті авторські здобутки. Найбільш вагомим результатом категорії «вперше» є розроблена в підрозділі 3.1 концептуальна модель інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД на засадах максимізації вартості та сталого розвитку (рис. 3.1, с. 153), яка структурована за п'ятьма функціональними підсистемами - вартісно-орієнтованого фінансового управління, операційно-фінансовою, фінансової стабільності та управління ризиками, предиктивної аналітики та цифрових і фінансових технологій, ESG-контролю і прозорості - і поєднує елементи вартісно-орієнтованого управління, ризик-менеджменту, стейкхолдер-менеджменту та цифрових технологій в єдиній управлінській системі.

До результатів категорії «удосконалено» належать чотири взаємопов'язані положення: методичний підхід до оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту СТД на основі розгорнутої інформаційно-аналітичної панелі індикаторів, побудованої з використанням теорії бажаності Харрінгтона (підрозділ 2.2, с. 112-116); система принципів фінансового менеджменту, згрупованих за ознаками організації управління та побудови функціональної підсистеми в загальній системі управління підприємством (підрозділ 1.1, с. 33); система загальних і спеціальних функцій фінансового менеджменту СТД, доповнена функціями аналізу зовнішнього середовища та інформаційного забезпечення на зовнішньому й внутрішньому рівнях (підрозділ 1.1, с. 36-41); методичні положення і модель формування фінансової стратегії стійкого розвитку СТД на основі

матриці вибору забезпечувальних стратегій за критерієм співвідношення ROIC/WACC (підрозділ 3.3, с. 191-192).

До результатів категорії «набули подальшого розвитку» віднесено категоріальний апарат фінансового менеджменту з урахуванням специфіки діяльності СТД, зокрема визначення генеральної мети фінансового менеджменту та поняття фінансової стратегії стійкого розвитку суб'єкта туристичної діяльності (підрозділ 1.1, с. 18); науково-практичний підхід до дослідження взаємозв'язку між показниками присутності туристів в онлайн-середовищі та використанням цифрових і фінансових технологій, побудований на інструментарії аналізу рядів динаміки та логістичного моделювання (підрозділ 3.2, с. 168); система індикаторів оцінювання ефективності фінансового менеджменту СТД, доповнена складником управління системними фінансовими ризиками (підрозділ 2.3, с. 133).

Опонент вважає за доцільне зосередити особливу увагу на результатах, безпосередньо пов'язаних із побудовою інтегрованої моделі фінансового менеджменту та обґрунтуванням фінансової стратегії стійкого розвитку СТД, - концептуальній моделі інтегрованої системи фінансового менеджменту, методичному підходу до оцінювання її ефективності та матриці вибору забезпечувальних стратегій за критерієм ROIC/WACC, - оскільки саме ці положення становлять найбільш прикладну частину дисертаційного дослідження і мають безпосереднє значення для практики фінансового управління підприємствами туристичної сфери. Водночас це не применшує наукової цінності теоретико-концептуальних і класифікаційних результатів розділу 1, які створюють необхідне методологічне підґрунтя для розробленого у розділах 2-3 прикладного інструментарію.

### **Теоретичне та практичне значення результатів дослідження**

Теоретичне значення отриманих результатів полягає у розвитку методології оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту підприємств туристичної сфери, у розширенні наукових уявлень про структуру інтегрованої моделі фінансового управління на засадах поєднання вартісно-орієнтованого підходу, ризик-менеджменту та концепції сталого розвитку, а також у формуванні цілісного категоріального

апарату, адаптованого до специфіки туристичного бізнесу в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

Практичне значення визначається безпосередньою орієнтованістю розробленого інструментарію на потреби фінансово-економічних підрозділів підприємств туризму - зокрема інформаційно-аналітичної панелі оцінювання ефективності фінансового менеджменту та матриці вибору фінансових стратегій за критерієм співвідношення ROIC/WACC, придатних для використання в процесі фінансового планування та контролінгу діяльності суб'єктів туристичної діяльності. Впровадження результатів дослідження підтверджено відповідними довідками ТОВ «Дінадіс» та ТОВ «Олл Тревел Груп», що засвідчує апробацію запропонованих методичних підходів у реальній управлінській практиці підприємств туристичної галузі.

#### **Повнота викладу основних положень дисертації у наукових публікаціях та апробація результатів дослідження**

Основні наукові результати дисертації, включно з положеннями щодо інтегрованої моделі фінансового менеджменту та фінансової стратегії стійкого розвитку СТД, висвітлено в 27 наукових працях автора, з яких 11 статей опубліковано у фахових виданнях України (у тому числі 6 одноосібних), а результати дослідження апробовано на 16 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях. Кількість, обсяг і зміст опублікованих праць відповідають установленим вимогам щодо висвітлення та оприлюднення основного змісту дисертації на здобуття ступеня доктора філософії й надають авторові право на публічний захист дисертаційної роботи.

#### **Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності**

Дисертаційна робота є самостійно виконаною кваліфікаційною науковою працею. Аналіз змісту дисертації дозволяє констатувати, що наукові положення, отримані автором, зокрема в частині побудови інтегрованої моделі фінансового менеджменту та фінансової стратегії стійкого розвитку, є результатом власного дослідження здобувача, а особистий внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, конкретизовано належним чином. Ознак академічного плагіату, фабрикації

чи фальсифікації результатів не виявлено, посилання на використані джерела оформлені коректно.

### **Дискусійні положення та зауваження до дисертації**

Позитивно оцінюючи науковий і практичний рівень результатів дисертаційного дослідження, вважаємо за необхідне звернути увагу на такі дискусійні положення, що потребують уточнення або додаткового обговорення під час захисту:

1. У підрозділі 3.2 дисертації управління оборотним капіталом СТД (передоплати, бронювання, розрахунки з партнерами) згадується лише як один із елементів операційно-фінансової підсистеми інтегрованої моделі (с. 162), без розкриття конкретного методичного інструментарію управління циклом обороту грошових коштів туристичного підприємства. Враховуючи високу частку авансових платежів у структурі надходжень СТД та виражену сезонність операційного циклу, доцільно було б розкрити, які саме показники чи методи пропонує автор для управління оборотним капіталом туристичного бізнесу і наскільки запропонована модель дозволяє врахувати специфіку фінансування операційного циклу за рахунок передоплат клієнтів.

2. У підрозділі 3.3 дисертації матрицю вибору забезпечувальних фінансових стратегій побудовано на основі співвідношення показників ROIC і WACC (табл. 3.4, с. 192), апробованого на прикладі ПрАТ «Кий Авіа» (с. 192-195). Водночас визначення середньозваженої вартості капіталу для підприємств туристичної галузі, більшість яких не мають публічно котируваних цінних паперів, є методично ускладненим завданням. Автору варто було б уточнити, яким чином визначалася вартість власного капіталу СТД для розрахунку WACC в умовах відсутності ринкових котирувань і наскільки чутливою є пропонована матриця стратегій до зміни припущень щодо премії за ризик.

3. У підрозділі 2.2 дисертації розроблено інформаційно-аналітичну панель індикаторів ефективності системи фінансового менеджменту СТД на основі теорії бажаності Харрінгтона (с. 112-116). Водночас у роботі не деталізовано, яким чином визначалася вагомість окремих групових показників - управління економічною ефективністю, фінансовою стійкістю,

діловою активністю, фінансовими ризиками - при формуванні інтегрального показника.

4. У підрозділі 3.2 дисертації розроблено програму цифрової трансформації системи фінансового менеджменту СТД (с. 165-183). Водночас у роботі недостатньо розкрито питання фінансового забезпечення реалізації цієї програми - джерела фінансування, орієнтовний бюджет впровадження цифрових і фінансових технологій та механізм контролю за досягненням запланованих результатів. Уточнення цього аспекту суттєво підвищило б практичну придатність запропонованої програми для підприємств туризму з обмеженим фінансовим потенціалом.

Порушені питання окреслюють перспективні напрями подальшої розробки теми і жодним чином не знижують загального позитивного враження від виконаного дослідження.

#### **Загальний висновок**

За результатами рецензування дисертаційна робота Грищенка С.І. на тему «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» оцінюється як завершене, методологічно виважене наукове дослідження. Здобувачем отримано результати, що поєднують теоретико-концептуальний і прикладний рівні аналізу - зокрема в частині побудови інтегрованої моделі фінансового менеджменту та обґрунтування фінансової стратегії стійкого розвитку, - придатні до безпосереднього використання фінансово-економічними службами підприємств туристичної сфери в процесі фінансового планування, контролінгу та управління вартістю бізнесу.

Дисертація відповідає вимогам, установленим Порядком підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у закладах вищої освіти (наукових установах), затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 р. № 261 (зі змінами, внесеними постановою від 03 квітня 2019 р. № 283), а також Порядком присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44.

З огляду на викладене, автор дисертації - Грищенко Сергій Іванович - за результатами публічного захисту заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

**Офіційний опонент:**

кандидат економічних наук, професор,  
професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу  
Київського національного економічного університету імені Вадима  
Гетьмана



Наталія БАБЯК

