

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

ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА,

доктора економічних наук, професора, професора кафедри фінансів та
банківської справи

Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля
Костирко Лідії Андріївни

на дисертаційну роботу Грищенка Сергія Івановича

«Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів
туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» (Київ,
2026. 304 с.), подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії у галузі
знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю
072 Фінанси, банківська справа та страхування.

1. Актуальність теми дисертаційної роботи. Дисертація присвячена розв'язанню важливого науково-практичного завдання — розвитку теоретико-методичних засад та інструментів формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності, адаптованої до глибоких структурних і географічних змін ринку в умовах воєнного стану та посткризового відновлення. Вирішення цього завдання зумовлене безпрецедентними викликами, з якими зіткнулася туристична індустрія України протягом останніх років. Послідовний руйнівний вплив пандемії COVID-19, а згодом — повномасштабної війни, призвів до глибокої системної кризи галузі, яка вимагає докорінної трансформації класичних підходів до управління фінансами суб'єктів туристичної діяльності (СТД).

Традиційні моделі фінансового менеджменту, орієнтовані на стабільні або прогнозовані ринкові умови, виявилися неефективними в реаліях воєнного стану та непередбачуваних змін економічного середовища. Сьогодні виживання,



адаптація та подальше відновлення туристичного бізнесу залежать від його здатності миттєво реагувати на територіальні та структурні зміни. Це зумовлює необхідність переорієнтації на внутрішній туризм, диверсифікації та зміни географії туристичних потоків у безпечніші регіони.

Зазначені процеси актуалізують потребу у формуванні саме інтегрованої моделі фінансового менеджменту. Особливо слід підкреслити, що активне впровадження цифрових технологій створює можливості для впровадження сучасних методів вартісного управління та підвищення ефективності фінансового менеджменту. Поєднання в межах одного дослідження вартісно-орієнтованого управління, ESG-підходів, стейкхолдер-менеджменту, а також сучасних цифрових і фінансових технологій дозволяє створити гнучкий та дієвий інструментарій. З огляду на це, дослідження теоретико-методичних засад та практичних інструментів побудови такої моделі є надзвичайно своєчасним і має вагоме значення для забезпечення життєздатності вітчизняного туристичного сектору в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

2. Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, грантами.

Тема дисертаційної роботи є актуальною та практично значущою, що, зокрема, підтверджується зв'язком з науково-дослідними роботами, які виконувалися в Київському національному університеті технологій та дизайну за темами: «Фінансово-економічна система України в умовах структурних трансформацій» (номер державної реєстрації 0126U002037, 2026-2028 рр.) та «Концепція розвитку фінансової системи України в умовах повоєнного відновлення» (номер державної реєстрації 0123U104557, 2024-2027 рр.). У зазначених темах автором розроблено методичний підхід до інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД, обґрунтовано напрями впровадження цифрових і фінансових технологій на підприємствах туризму, програму цифрової трансформації фінансового менеджменту та розроблено методичний інструментарій оцінювання його ефективності.

3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій.

Аналіз змісту дисертаційної роботи та наукових публікацій автора засвідчує належний рівень обґрунтованості та достовірності сформульованих наукових положень, висновків і прикладних рекомендацій. Структура дослідження відповідає логіці наукового пошуку, забезпечує цілісність викладу матеріалу, узгодженість між метою, завданнями, методами дослідження та отриманими результатами, що свідчить про глибину наукового опрацювання обраної тематики. На підставі проведеного аналізу наукової новизни дисертаційного дослідження можна зробити такі висновки.

По-перше, обґрунтованість представлених наукових положень базується на аналізі фундаментальних праць провідних вітчизняних і зарубіжних учених з питань фінансового менеджменту, цифровізації, вартісно-орієнтованого управління, ризик-менеджменту та сталого розвитку.

По-друге, інформаційною базою дослідження стали законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють господарську діяльність у туристичній сфері, статистичні матеріали Держстату України, аналітичні дані НБУ, а також офіційні матеріали ДАРТ та провідних міжнародних організацій (ОЕСР, МВФ, Світового банку, Європейської комісії та Всесвітньої туристичної організації).

По-третє, в процесі вирішення поставлених у дисертації завдань використано: загальнонаукові методи аналізу і синтезу, індукції та дедукції, структурно-логічного, семантичного, ситуаційного, системного, статистико-економічного аналізу, експертні методи; системний, комплексний та інтегративний підходи для оцінювання ефективності й побудови інтегрованої моделі фінансового менеджменту; метод стратегування та програмно-цільовий підхід – для формування фінансової стратегії стійкого розвитку СТД і програми цифрової трансформації.

По-четверте, основні положення дисертаційного дослідження достатньо повно викладено автором в опублікованих наукових працях в фахових виданнях. Практична значущість та достовірність результатів дослідження підтверджуються їх широкою апробацією на 16 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних

конференціях та впровадженню рекомендацій автора у діяльність підприємств туристичної галузі.

Загальна оцінка змісту дисертаційної роботи

Зміст і структура дисертаційної роботи побудовані логічно та послідовно, що відображає авторський підхід до розв'язання окресленої проблематики. Особлива цінність роботи полягає у комплексності теоретико-методичних положень щодо адаптації фінансового менеджменту туристичних підприємств до умов воєнних та посткризових трансформацій.

В першому розділі роботи «**ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ТУРИСТИЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**» автор розпочинає дослідження з аналізу генезису наукових підходів до визначення категоріального апарату у сфері фінансового менеджменту та специфіки діяльності СТД (с. 14–26; 31–32), що дало змогу уточнити його сутнісні ознаки, цілі, функції (с. 27–29) та принципи (с. 33–34; 235–238).

Проведене дослідження сучасних концепцій фінансового менеджменту (с. 35–47; 239–244) дозволило автору визначити подальші кроки щодо трансформації системи менеджменту суб'єктів туристичної бізнесу на засадах вартісно-орієнтованого управління, включаючи фінансову сферу, механізми взаємодії зі стейкхолдерами, процеси стратегічного планування та оцінювання результативності діяльності (с. 50–53).

Досить переконливими є аргументи автора, що система фінансового менеджменту СТД повинна розглядатися як інтегрована управлінська система, яка базується на поєднанні інструментів фінансового аналізу, концепцій вартісно-орієнтованого управління (с. 50, 53), сталого розвитку та інтеграції цифрових і фінансових технологій в основні бізнес-процеси (с. 74–78, 81), що сприятиме формуванню довгострокової економічної доданої вартості підприємства. Така методологічна основа дозволяє створити передумови для побудови ефективної системи фінансового менеджменту СТД, здатної забезпечувати адаптивність, фінансову стійкість та довгостроковий розвиток підприємств в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

У другому розділі роботи **«ІНФОРМАЦІЙНО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЦЕСУ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ТУРИСТИЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ»** здобувачем здійснено детальний аналіз динаміки фінансово-економічних та вартісних показників суб'єктів туристичної діяльності України (с.82–103). Науково-обґрунтованими є методичний підхід та система показників щодо інтегрального оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту СТД з використанням вартісного критерію (EVA) (с. 114-124). Практичну значущість має наведена послідовність оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту та інформаційно-аналітична панель (с. 114, 119), яка містить індикатори економічної ефективності, фінансової стійкості, ділової активності, здатності управляти фінансовими ризиками та створювати економічну додану вартість (EVA). Використання цих індикаторів дозволило здійснити типологізацію суб'єктів туристичної діяльності за рівнем ефективності та вартісної результативності з урахуванням динаміки показників ROIC і WACC. Апробацією такого підходу на основі проведених розрахунків та узагальнення результатів оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності у п.2.3 доведено його придатність для формування аналітичної бази, орієнтованої на розроблення інтегрованої моделі фінансового менеджменту в умовах воєнних і посткризових трансформацій та обґрунтований вибір відповідної фінансової стратегії (с.125-143, 145-146).

У третьому розділі роботи **«ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ТУРИСТИЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УМОВАХ ВОЄННИХ І ПОСТКРИЗОВИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ»** вагомим здобутком є розробка концептуальної моделі інтегрованої системи фінансового менеджменту СТД на засадах управління вартістю та сталого розвитку (с. 152–159) та розкриття її підсистем (с.160-164), які забезпечують поєднання стратегічного планування з оперативним управлінням ресурсами та сприяють підвищенню якості фінансових рішень завдяки використанню цифрових технологій і аналітики з урахуванням нефінансових чинників (п. 3.1.).

Цікавою з науково-практичної точки зору є модель формування фінансової стратегії стійкого розвитку на засадах управління вартістю, сталого розвитку й соціальної відповідальності бізнесу, реалізація якої створює підґрунтя для забезпечення довгострокової фінансової стійкості, узгодження інтересів зацікавлених сторін та підвищення результативності системи фінансового менеджменту (с.186-194; 198-200).

Водночас визначаючи важливість цифровізації фінансових та інших бізнес-процесів, автор пропонує етапи формування й реалізації програми цифрової трансформації системи фінансового менеджменту СТД (с.177-183) та окреслює перспективні напрями використання й очікувані результати від впровадження цифрових фінансових технологій (с.173-175).

Сформульовані у дисертаційній роботі наукові положення, висновки та рекомендації базуються на використанні комплексу загальнонаукових і спеціальних методів дослідження. У цілому наукові результати, отримані в дисертації, є достовірними, науково обґрунтованими та аргументованими.

4. Новизна основних наукових положень, висновків і рекомендацій.

Наукове значення дисертації, достовірність і новизна наукових положень підтверджуються теоретичною обґрунтованістю вихідних позицій дослідження, апробацією його результатів під час проведення конференцій. До найбільш вагомих результатів, що характеризують наукову новизну дослідження, слід віднести такі:

вперше – розроблено інтегровану модель фінансового менеджменту СТД, що поєднує концепції вартісно-орієнтованого управління, сталого розвитку та стейкхолдер-менеджменту з урахуванням макроекономічних, галузевих і ресурсних чинників. Застосування цієї моделі дозволило вдосконалити інструментарій управління фінансами СТД та обґрунтувати фінансову стратегію стійкого розвитку;

удосконалено:

методичний підхід до оцінювання ефективності системи фінансового менеджменту СТД, що передбачає використання інформаційно-аналітичної панелі, яка інтегрує показники економічної ефективності, фінансової стійкості, ділової активності та ризикованості з інтегральною оцінкою й показником EVA (з урахуванням співвідношення ROIC і WACC), що дає змогу здійснювати типологізацію підприємств за рівнем вартісної результативності та обґрунтований вибір фінансової стратегії;

систему принципів фінансового менеджменту в частині їх групування за критеріями організації та побудови як функціональної підсистеми управління, що покладено в основу обґрунтування завдань і структури інтегрованої системи фінансового менеджменту суб'єкта туристичної діяльності;

систему загальних і спеціальних функцій фінансового менеджменту СТД, які розмежовано з позицій суб'єкта й об'єкта управління та доповнено функціями аналізу зовнішнього середовища, моніторингу й інформаційно-аналітичного забезпечення, що забезпечує підвищення якості управлінських фінансових рішень з урахуванням внутрішніх і зовнішніх ризиків;

методичні положення, модель формування фінансової стратегії стійкого розвитку СТД на засадах вартісно-орієнтованого управління й концепції ESG та інструментарій її реалізації, де в основу розробки стратегії покладено оцінку фінансового потенціалу із врахуванням факторів соціально-екологічного розвитку, а цільовими орієнтирами визначено забезпечення довгострокової фінансової стійкості, зростання вартості підприємств, узгодження інтересів зацікавлених сторін та підвищення результативності системи фінансового менеджменту;

дістали подальшого розвитку:

- категоріальний апарат у сфері фінансового менеджменту з урахуванням особливостей діяльності СТД, а саме: генеральна ціль фінансового менеджменту; поняття фінансової стратегії стійкого розвитку суб'єкта туристичної діяльності на засадах управління вартістю.

Наукова новизна свідчить, що Грищенко С.І. здійснив глибокі наукові дослідження та продемонстрував високу обізнаність в колі питань проведеного

дослідження.

5. Практичне значення отриманих результатів.

Практична цінність одержаних результатів полягає в доведенні теоретико-методичних розробок дослідження до рівня конкретних рекомендацій із підвищення ефективності фінансового менеджменту СТД, що знайшли практичне застосування в їхній аналітичній і фінансовій діяльності. Основні теоретичні та прикладні розробки автора імплементовано у практичну діяльність таких підприємств, як ТОВ «ДІНАДІС» (довідка від 03.02.2026 р.); ТОВ «ОЛЛ ТРЕВЕЛ ГРУП» (довідка від 05.12.2025 р.). Окремі результати досліджень використовуються у освітньому процесі при підготовці бакалаврів і магістрів факультету економіки та управління КНУТД на першому та другому рівнях вищої освіти зі 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.)

6. Структура та зміст дисертації, її завершеність та відповідність встановленим вимогам.

Дисертація оформлена згідно з існуючими вимогами Міністерства освіти і науки України. Зміст дисертаційної роботи логічний, виклад матеріалу послідовний і достатньою мірою розкритий. Аналіз змісту дисертації підтверджує ідентичність структури, логіки викладання матеріалу, відповідність основних положень та висновків за розділами.

7. Дотримання академічної доброчесності.

Порушень академічної доброчесності в дисертації Грищенка С.І. та наукових працях, у яких висвітлено її основні наукові результати, не виявлено.

8. Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи.

Дисертаційна робота Грищенка С.І. «Формування інтегрованої моделі

фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» містить у собі дискусійні положення, які не знижуючи цінність отриманих положень наукової новизни, потребують додаткової аргументації, зокрема:

1. Розробка інтегрованої моделі системи фінансового менеджменту СТД (рис. 3.1, с. 153) на основі синергії вартісно-орієнтованого та ESG-підходів, а також її функціональної структури у складі п'яти підсистем (зокрема VBM та ESG), орієнтованої на системне врахування фінансових і нефінансових факторів, є вагомим здобутком здобувача. Водночас дискусійним залишається механізм узгодження цілей та взаємодії між виокремленими підсистемами ІСФМ. Зокрема, задекларовані підсистеми (ОФ, ФСУР, ПАЦФТ, ESGКП) описані якісно, проте в самій графічній та змістовній частинах було б доцільно розкрити інформаційно-аналітичні потоки між ними (с. 160–164) — передусім у частині того, як саме підсистема предикативної аналітики та ЦФТ генерує управляючі сигнали для операційно-фінансової підсистеми (с. 162–163). Крім того, вимагає додаткового обґрунтування те, як саме на практиці забезпечується баланс між цільовими орієнтирами підсистеми вартісно-орієнтованого управління та підсистеми ESG за умов дефіциту ресурсного потенціалу суб'єктів туристичної діяльності, а також яким чином підвищення ефективності ІСФМ конвертується у зростання гудвілу підприємства. Робота б значно виграла, якби автор деталізував методичний апарат оцінювання задекларованих у моделі показників результативності ($E_{фе}$, $E_{се}$, $E_{ек}$ та ФЕКР, ЕЛР, СР) та формалізував зв'язок між ними і динамікою формування ділової репутації (гудвілу) СТД.

2. Відзначаючи практичну цінність запропонованого методичного підходу до оцінювання ефективності СФМ СТД на основі інформаційно-аналітичної панелі та теорії бажаності Харрінгтона (рис. 2.6, 2.7, с. 110–117), слід звернути увагу на окремі дискусійні моменти. Насамперед, з наданого методичного інструментарію (етапи I–IV, формули адитивного згортання) не зовсім зрозуміло, за допомогою яких саме кількісних індикаторів чи формалізованих критеріїв оцінюється «здатність управляти системними фінансовими ризиками», а також яким чином якісні характеристики ризик-

менеджменту (зокрема оцінка внутрішньосистемних ризиків у Додатку Ж, с.295-296) трансформуються в одиничні індекси для розрахунку інтегрального показника ЕСФМ. Крім того, стосовно обґрунтування граничних (орієнтованих на кризові коригування) та бажаних (орієнтованих на міжнародні бенчмарки) значень показників, залишається відкритим питання про те, як у межах єдиної моделі враховується різний масштаб і специфіка діяльності суб'єктів туристичної сфери (великі туроператори проти малих турагентств), адже їхні нормативні показники ліквідності, оборотності та рентабельності мають суттєві відмінності.

3. У контексті запропонованої системи принципів фінансового менеджменту СТД предметом наукової дискусії залишається їхня прикладна специфіка. Зокрема, у роботі було б доцільно розкрити, яким чином зазначені принципи враховують галузеві особливості туристичного бізнесу (зокрема сезонність та чутливість до екзогенних ризиків) і чим вони відрізняються від загальноприйнятих універсальних принципів корпоративного фінансового менеджменту.

4. Аналізуючи цифрову трансформацію туристичної галузі, здобувач будує лінійну та логістичну моделі тренду для оцінювання й прогнозування цифрової присутності туристів в онлайн-середовищі (с. 167–170), а також розглядає автоматизацію ключових напрямів діяльності СТД, таких як управління клієнтськими взаємодіями, операційними процесами, ресурсами, фінансами та обліком. Разом з тим встановлений у роботі висхідний тренд цифрової присутності та напрями цифровізації бізнес-процесів потребують глибшої поетапної узгодженості з перебудовою системи фінансового менеджменту. Попри запропоновані здобувачем етапи цифрової трансформації фінансового менеджменту (с. 178–183) та напрями застосування фінтеху (с. 173–175), доцільно було б чіткіше розкрити, прикладний потенціал ЦФТ— зокрема в частині інтеграції даних у єдину систему, підвищення ефективності використання ресурсів та гнучкого реагування на ринкові ризики.

5. Сформульовані автором методичні положення щодо формування моделі фінансової стратегії стійкого розвитку СТД на засадах поєднання вартісного та ESG-підходів та інструментарію її реалізації є безперечним здобутком

дослідження (с.186-194, 198-200). Проте, з огляду на те, що критерій ROIC / WACC є традиційним для фінансового менеджменту, здобувачу доцільно надати додаткову аргументацію щодо механізму узгодження короткострокових суперечностей між максимізацією вартості бізнесу та витратами на реалізацію соціально-екологічних програм, а також продемонструвати методи оцінювання її ефективності за різними альтернативними варіантами. У цьому контексті здобувачу варто було б чіткіше обґрунтувати, як саме в запропонованій матриці кількісно враховуються екологічні та соціальні результати діяльності СТД, що задекларовано як ключова відмінність і новизна розробленого підходу.

Вказані зауваження носять рекомендаційний характер та не зменшують цінність дисертаційної роботи Грищенка С.І. на тему «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій».

5. Висновок.

Дисертаційна робота Грищенка Сергія Івановича на тему «Формування інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій» є цілісною, завершеною, самостійно виконаною науковою працею, яка містить обґрунтовані науково-практичні результати, які надають внесок у розвиток фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій. У результаті виконаних дисертантом досліджень обґрунтовано теоретико-методичні засади, розроблено інформаційно-аналітичне і організаційно-економічне забезпечення процесів формування і реалізації інтегрованої моделі фінансового менеджменту суб'єктів туристичної діяльності в умовах воєнних і посткризових трансформацій.

Таким чином, дисертаційна робота за її змістом та оформленням відповідає вимогам 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 року № 44 (зі змінами, внесеними згідно з постановами Кабінету Міністрів України від 21.03.2022 року № 341 та від

19.05.2023 року № 502), та Вимогам до оформлення дисертації, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12.01.2017 року № 40, а її автор, Грищенко Сергій Іванович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії у галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Офіційний опонент:

Доктор економічних наук, професор,
професор кафедри

фінансів та банківської справи

Східноукраїнського університету

ім. Володимира Даля

Лідія Костирко

Лідія Костирко
Загальник



завідувач
Зурбава О.В.