

До разової спеціалізованої вченої ради у
Національному університеті
«Київський авіаційний інститут»

РЕЦЕНЗІЯ

професора кафедри фінансових технологій та бізнесу
доктора економічних наук, професора
ПІЛЕЦЬКОЇ Саміри Тимофіївни
на дисертацію СТРЕМЕНОВСЬКОГО Богдана Анатолійовича
на тему «Механізми фінансової реструктуризації підприємств»,
подану на здобуття ступеня доктора філософії
в галузі знань 07 – «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа та
страхування»

Актуальність теми дослідження. У контексті повномасштабного вторгнення Росії в Україну традиційні бізнес-моделі втрачають актуальність або стають надзвичайно вразливими через системний вплив на економіку, зростання ризиків її функціонування, збільшення втрат підприємств та інші чинники. За таких умов фінансова реструктуризація набуває пріоритетного значення як для держави, так і для підприємств реального сектора економіки та фінансових установ. Використання механізмів реструктуризації сприяє запобіганню масовим банкрутствам, підтримці стабільності бізнес-середовища і створенню основ для майбутнього відновлення діяльності компаній. Ця потреба стає особливо критичною під час воєнного стану, коли доходи населення і підприємств суттєво скорочуються. Водночас порушення логістичних ланцюгів, руйнування активів через бойові дії, валютні коливання, девальвація гривні та спад споживчого попиту додатково підвищують ризики неплатоспроможності або банкрутства бізнесу.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано відповідно до державних науково-дослідних тем кафедри фінансів, обліку та оподаткування: «Функціональні складові моделі фінансового забезпечення сталого розвитку авіаційної галузі України» (номер реєстрації 0119U103609, 01.2020 - 31.12.2023), у рамках якої дисертантом

удосконалено механізми механізмів фінансової реструктуризації підприємств, об'єктом якого є користування послугами повітряного транспорту та аеропортів; «Механізми фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення національної економіки» (номер реєстрації 0124U001523, 02.2024 - 31.12.2025), у рамках якої дисертантом запропоновано методичний підхід до механізмів фінансової реструктуризації підприємств в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення національної економіки.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вдосконаленні теоретико-методичних підходів до механізмів фінансової реструктуризації підприємств.

У дослідженні визначено фінансову реструктуризацію підприємств як ключовий інструмент протидії викликам у період воєнного стану. Головна її мета полягає у збереженні активів, власного капіталу, робочих місць, оптимізації податкових зобов'язань, а також у перегляді умов погашення кредитів і заборгованостей перед різними фінансовими інституціями, що враховує динамічні зміни бізнес-середовища задля забезпечення економічної стабільності.

Виділено основні форми реструктуризації: кредитна, операційно-фінансова, капітальна та страхово-ризикова. Запропоноване визначення базується на ретроспективному аналізі, глибокій діагностиці стану компаній та оцінці життєздатності потенційних стратегій розвитку. Дослідження вводить теоретико-методичні засади та практичні інструменти фінансово-економічного механізму адаптаційної реструктуризації підприємств. Особливістю цього підходу є орієнтація на посилення конкурентоспроможності бізнесів у мінливих умовах зовнішнього середовища, адаптація до змін внутрішніх і зовнішніх обставин, зменшення соціально-економічних нерівностей, стимулювання зростання вартості підприємств та створення позитивних результатів для всіх зацікавлених сторін — від інвесторів до кінцевих споживачів.

Значну увагу в дисертації приділено галузевій адаптації механізмів фінансової реструктуризації підприємств із врахуванням їх специфіки за видами економічної діяльності. Цей підхід дозволяє ефективніше впроваджувати антикризове управління, забезпечувати фінансову стійкість, а також враховувати особливості операційних процесів у різних секторах економіки. Важливе місце займають стратегічні превентивні інструменти фінансової реструктуризації, які дозволяють швидко реагувати на ризики та передбачувати наслідки потенційних криз. Такі інструменти сприяють підвищенню гнучкості корпоративної фінансової політики, забезпеченню довгострокової стабільності, мінімізації втрат у кризових обставинах, ефективному відновленню платоспроможності, протидії банкрутству, укріпленню фінансової дисципліни і збільшенню прозорості звітності. Це також створює сприятливу основу для залучення міжнародних інвестицій у рамках європейських фінансових програм.

Дослідження пропонує сучасні підходи до вдосконалення механізмів фінансової реструктуризації на макро- та мікрорівнях. На рівні державної політики пріоритет надається інтегрованій системі підтримки бізнесу, включаючи правові, податкові, кредитні та інвестиційні стимули для забезпечення стійкої роботи підприємств під час криз. На мікрорівні розроблено ефективні стратегії діагностики фінансових проблем на ранній стадії, покращення структури капіталу, оптимізації боргових зобов'язань та управління грошовими потоками.

Окремо презентовано новий методичний підхід до управління фінансовою реструктуризацією на основі інтегрованої моделі. На відміну від традиційних методів, цей підхід передбачає цілісний аналіз взаємозв'язку зовнішніх інституційних факторів із внутрішньою системою фінансового управління підприємства. Такий підхід спрямований на гармонізацію державних інструментів регуляції (нормативно-правових, податкових, кредитних та інвестиційних) із внутрішньокорпоративними механізмами для забезпечення ефективного та сталого фінансового оздоровлення бізнесу.

Дисертант розробив інструменти фінансової реструктуризації підприємств, адаптовані до умов антикризового управління в період військових дій. Ці інструменти забезпечують підтримку фінансової стійкості, збереження операційного потенціалу та активів підприємства, подолання збитковості й покращення фінансових показників. Основне досягнення запропонованого підходу полягає у врахуванні ключових факторів розвитку підприємств, таких як зростання капіталізації, підвищення ліквідності, зниження боргового навантаження, ефективна профілактика банкрутства та впровадження санаційних процедур. Також враховано галузеві особливості, інституційний контекст і необхідність збереження критично важливих технічних і технологічних компетенцій.

У роботі представлено розроблені адаптивні механізми фінансової реструктуризації, які органічно інтегруються у систему управління фінансовими ризиками. Вони включають взаємодію зі змінами в структурах активів, капіталу, зобов'язань і управлінні грошовими потоками, що дозволяє оперативно реагувати на внутрішні та зовнішні виклики. Унікальність підходу полягає в застосуванні моделі управління, орієнтованої на ризики. Вона базується на поєднанні інструментів ранньої діагностики фінансових загроз, прогнозуванні можливого зниження платоспроможності й динамічній корекції управлінських рішень відповідно до рівня ризиків та змін у середовищі. Це підвищує стійкість підприємств до кризових ситуацій.

Пропоновані інструменти фінансового оздоровлення ґрунтуються на ефективних санаційних механізмах і орієнтуються на реструктуризацію кредиторської заборгованості, рекапіталізацію, оптимізацію витрат та відновлення фінансової стійкості і платоспроможності підприємств. Відмінною рисою цих підходів є впровадження процедур ранньої діагностики кризи, оцінка її рівня, вибір найбільш ефективних санаційних заходів серед можливих альтернатив та постійний моніторинг результатів їх реалізації. Такий підхід дозволяє суттєво покращити ефективність заходів з фінансового оздоровлення підприємств.

Значущість результатів дисертації для науки і практики.

Дисертація є комплексним науковим дослідженням, спрямованим на теоретичне узагальнення та вирішення актуального наукового завдання, що полягає в удосконаленні механізмів фінансової реструктуризації підприємств. Департамент регуляторної політики та підприємництва Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України затвердив програмні засади фінансової реструктуризації для малих і середніх підприємств, які працюють у пріоритетних секторах національної економіки. Ці засади спрямовані на відновлення платоспроможності таких підприємств та забезпечення їх сталого розвитку шляхом впровадження державної фінансової підтримки. Керівництво Міжнародної акціонерної авіаційної компанії «УРГА» схвалило та впроваджує стратегічні рекомендації щодо підвищення фінансової стійкості. Зокрема, мова йде про ефективніше використання активів і оптимізацію структури постійних витрат. Представництво авіапідприємства El Al Israel Airlines Ltd (Україна) підтвердило практичне застосування рекомендацій з удосконалення фінансових діагностичних моделей, розробки антикризової стратегії реструктуризації боргів, оптимізації структури капіталу, вдосконалення механізмів переговорного процесу з кредиторами, впровадження сценарного прогнозування ліквідності та забезпечення прозорості обліково-аналітичної інформації. ТОВ «Авіакомпанія «Аероджет» використовує комплексну програму фінансової санації, яка включає реструктуризацію боргів, відновлення власного капіталу, оптимізацію витрат і активів, цифровізацію управлінських процесів та орієнтацію на прибуткові ринкові сегменти. Щодо ТОВ «Бойлерон», то підприємство впровадило рекомендації з фінансової реструктуризації, здійснивши додаткові внески своїми засновниками в статутний капітал для зміцнення фінансової стійкості компанії.

Зауваження щодо змісту дисертаційної роботи. Відзначаючи високий теоретичний рівень дисертації, її практичну значимість та наукову новизну, слід акцентувати увагу на дискусійних положеннях і зауваженнях:

1. У дисертації йдеться про доміанти реструктуризації підприємств у системі корпоративних фінансів, доміантні сфери, напрямки (стор. 37-38, 132-133). Доцільно було би уніфікувати термінологію, або визначити відмінності між термінами.

2. У табл. 1.8 (стор. 61) наведено джерела фінансової кризи у галузі залізничного транспорту. Доцільно було би розділити їх на загальні, притаманні для всієї транспортної сфери, а також специфічні, притаманні лише залізничній галузі.

3. Серед методів дослідження (стор. 20 дисертації) не вказано сценарний і альтернативний підходи. Проте на стор. 24-25 йдеться про сценарне прогнозування, на стор. 74 – про сценарний аналіз, на стор. 136 – про сценарне планування, на стор. 154 – про сценарний підхід. Про альтернативні підходи, засади, діагностику, стратегії, мораторії, інструменти, плани, джерела, варіанти мова йде на стор. 3, 22, 24, 33, 49, 57, 65, 70, 74, 75, 84, 141, 143, 158, 169, 173. Загалом більш тісне поєднання сценарного підходу та принципу альтернативності дозволило би посилити методичний підхід до вибору оптимального варіанту фінансової реструктуризації.

4. У дисертації бракує стратегічного підходу до вирішення проблем фінансової реструктуризації. Для посилення наукового змісту доцільно було би розглядати превентивні механізми у п.3.2 не лише як інструменти оперативного реагування, але і як складову стратегічного антикризового управління.

Загальний висновок. Дисертація Стременовського Богдана Анатолійовича на тему «Механізми фінансової реструктуризації підприємств», підготовлена на здобуття ступеня доктора філософії в галузі знань 07 – «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування» свідчить про те, що роботу виконано на високому теоретичному і методологічному рівні. Вона відповідає 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, Наказу Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 Про затвердження Вимог до оформлення дисертації, Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії затвердженому постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 року № 44.

Дисертація є завершеною самостійною науково-дослідною роботою, в якій отримано нові науково-обґрунтовані результати, що в сукупності вирішують наукові завдання, які мають істотне значення для науки управління та адміністрування в частині механізмів фінансової реструктуризації підприємств, а її автор – Стременовський Богдан Анатолійович - заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Рецензент:

Професор кафедри фінансових технологій та бізнесу
Національного університету «КАІ»,
доктор економічних наук, професор

Саміра ПІЛЕЦЬКА



Підпис
Стременовський Богдан Анатолійович
Секретар КН
Генерал