

До спеціалізованої вченої ради Д 41.055.03  
Одеського національного економічного  
університету  
Міністерства освіти і науки України

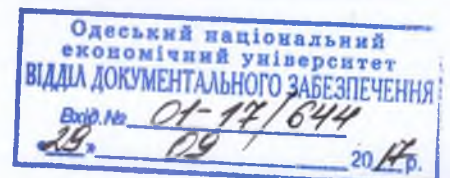
### **ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**

на дисертаційну роботу Чернової Вікторії Вадимівни «Контролінг в управлінні вартістю підприємства», подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)

#### **Актуальність обраної теми дисертаційної роботи та її зв'язок з напрямками науково-дослідних робіт**

Необхідною умовою застосування передових методів управління фінансово-господарською діяльністю підприємств є ефективна система інформаційного забезпечення управлінських рішень та координації окремих підсистем системи управління. Одним із шляхів побудови такої системи є використання інноваційного потенціалу контролінгу. Філософія контролінгу в широкому розумінні передбачає його інтерпретацію як «мозкового центру» компанії. Для досягнення цілей оптимізації управлінських рішень і максимізації вартості компанії контролер оперує технологіями бюджетування, стратегічного планування, управлінського обліку, фінансової діагностики, ризик-менеджменту, фінансової комунікації, внутрішнього консалтингу та контролю.

Непересічною є роль контролінгу у забезпеченні управління ризиками та вартістю компанії. Ці завдання є тісно пов'язаними між собою, оскільки ризики є ключовим чинником, що впливає на вартість. У цьому контексті важливою є роль контролінгу у запровадженні інноваційної концепції



фінансового менеджменту – вартісно-орієнтованого управління (value based management, VBM).

Вартісно-орієнтований підхід до управління компанією та ведення бізнесу передбачає вибір пріоритетів за критерієм створення вартості: переорієнтацію систем планування, оцінки результатів діяльності та матеріального заохочення на вартісно-орієнтовані показники; спілкування з інвесторами на мові вартості. Основна ідея управління вартістю полягає в управлінні економічними параметрами підприємства на основі оцінки, планування та контролю чинників, які визначають його вартість. Контролер повинен не лише розуміти концепцію вартісно-орієнтованого управління, а й уміти її розробити та адаптувати до потреб конкретного підприємства, а також підтримувати її в дієздатному стані та оцінювати вплив на поведінку учасників фінансово-економічних відносин. Для цього необхідно сформулювати належне теоретико-методичне обґрунтування управління вартістю. Вирішенню цього важливого завдання присвячена дисертація Чернової Вікторії Вадимівни, мета якої полягає у розвитку теоретичних, методичних та організаційно-практичних засад управління вартістю сучасних ринково-орієнтованих українських компаній на основі впровадження інструментів контролінгу. Це зумовлює актуальність дослідження, його наукову та практичну цінність.

Аналіз мети, предмету, об'єкту та змістовної частини дисертації дозволяє зробити висновок, що робота відповідає паспорту спеціальності 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

Проведене дослідження узгоджується з пріоритетними напрямками наукових розробок в країні. Так, обраний напрям роботи тісно пов'язаний із рядом науково-дослідницьких тем Одеського національного економічного університету «Організаційно-економічні умови підвищення ефективності реструктурованих господарських систем», «Теоретико-методичні та організаційні основи управління конкурентоспроможністю підприємств України», «Аналіз чинників вартості бізнесу на прикладі підприємств

кабельної промисловості». У межах цих тем автором запропоновано використовувати вартісно-орієнтовану концепцію контролінгу на українських підприємствах та обґрунтовано методичний підхід до формування інформаційної платформи для вартісно-орієнтованої системи контролінгу на промислових підприємствах.

**Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.**

Вивчення дисертаційної роботи, автореферату, публікацій за темою дисертації дозволяє зробити висновок, що отримані наукові результати є належним чином обґрунтованими, логічними та достовірними. Експертиза дисертації дає підстави стверджувати, що визначену автором мету дослідження досягнуто, завдання в цілому вирішені, а ряд результатів дослідження характеризуються науковою новизною.

Автор досить повно висвітлив концептуальні засади контролінгу та вартісно-орієнтованого управління, з використанням даних виробників кабельно-провідникової продукції проаналізував фактори впливу на вартість підприємств та обґрунтував рекомендації щодо удосконалення методичного забезпечення вартісно-орієнтованого контролінгу.

Обґрунтованість отриманих наукових результатів, висновків та рекомендацій забезпечується грамотним використанням апарату загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Використання сучасних наукових методів та прийомів, а також критичний аналіз фундаментальних праць з теорії контролінгу та вартісно-орієнтованого управління дозволило дисертанту всебічно обґрунтувати теоретичні, методичні та практичні викладки.

Основні наукові положення, висновки і пропозиції, що наводяться в дисертації є достовірними та отримані автором самостійно. Достовірність отриманих наукових результатів базується на розробках провідних

іноземних та вітчизняних фахівців у сфері економіки підприємств та контролінгу. Обґрунтованість та достовірність наукових результатів роботи забезпечується також використанням емпіричних матеріалів фінансової та управлінської звітності вибіркової сукупності підприємств, що є виробниками кабельно-провідникової продукції.

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

У цілому, дисертаційне дослідження характеризується достатнім науковим рівнем, оригінальністю підходів, критичним аналізом матеріалу. Це дозволило автору сформулювати теоретичні положення, наукові висновки і рекомендації, що засвідчують його внесок у розвиток економіки та управління підприємством. Основні положення дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну, на погляд опонента, полягають у такому:

– автором удосконалено інструментальну базу контролінгу шляхом агрегації її елементів у спеціальну інформаційно-аналітичну платформу, зорієнтовану на управління вартістю підприємства. Оригінальність підходу дисертанта полягає у тому, що запропонована ним платформа має створюватися на засадах результативності, координації та процесного підходу. Це уможливило постійний моніторинг зміни показників вартості підприємства та якісну оцінку ефективності управлінських рішень;

– удосконалено методичні засади інтегрування систем планування та управлінського обліку у вартісно-орієнтовану концепцію контролінгу. Автор, зокрема, обґрунтував доцільність довго-, середньо- та короткострокового планування вартісно-орієнтованих показників з урахуванням багаторівневої структури підприємства. Переваги запропонованої системи полягають у тому, що вона може бути використана на різних за масштабами діяльності підприємствах;

– в роботі обґрунтовано інформаційну модель оцінювання вартості

підприємства, яка надає можливість порівнювати суми дивідендів, які можуть бути виплачені підприємством із величиною нарахованої плати за використання інвестованого капіталу. Це покращує можливості оцінювання ефективності менеджменту при виконанні стратегічних завдань підприємства та забезпечує оперативне відстеження відхилень вартісних показників від цільових значень для генерації відповідних управлінських рішень. Окрім цього, такий підхід дає можливість оцінити приховану величину плати за капітал;

– у дисертації набули подальшого розвитку методичні засади систематизації факторів вартості підприємства, які враховують специфіку матеріаломістких виробництв, зокрема, вплив змін цін на основні матеріали. На відміну від існуючих підходів, пропозиція дисертанта дозволяє оцінити ефективність менеджменту підприємств з урахуванням впливу ринкових (біржових) коливань сировинних ринків;

– за результатами дослідження поглиблено інструментарій планування фінансово-господарської діяльності підприємств. У процесі планування впливу ключових факторів вартості підприємств автором пропонується ураховувати бізнес як об'єкт інвестування, без прив'язки до виду діяльності. Це дозволяє більш об'єктивно оцінити варіанти постановки цілей менеджменту на стратегічному та оперативному рівнях управління вартістю підприємства;

– слушними є рекомендації автора щодо запровадження класифікаційних довідників запасів, контрагентів, доходів і витрат у розрізі монетарного, стратегічного, цільового та оперативного рівнів.

### **Практичне значення результатів дисертаційного дослідження.**

Основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня практичних розробок, що дозволяє використовувати їх у роботі міністерств та відомств, у практиці управління підприємствами

корпоративного сектору економіки України, у навчальному процесі. Використання напрацювань дисертанта у практичній діяльності підприємств і організацій підтверджується відповідними довідками про впровадження результатів дослідження у практику. Практичну цінність мають пропозиції щодо запровадження інструментарію вартісно-орієнтованого контролінгу на підприємствах. Окремі положення та висновки дисертаційної роботи використовуються в навчальному процесі Одеського національного економічного університету.

**Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації в опублікованих наукових працях.**

Ознайомлення зі змістом дисертаційного дослідження, автореферату та опублікованими роботами здобувача дозволяє зробити висновок, що ключові положення наукової новизни, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертації, знайшли своє відображення у наукових публікаціях автора і відповідають встановленим вимогам Міністерства освіти і науки України. Кількість публікацій та їх зміст відповідають вимогам щодо висвітлення результатів дисертації на здобуття науково ступеня доктора економічних наук. У відкритому друці за темою дисертації опубліковано 12 наукових праць. Структурна побудова дисертації відповідає кваліфікаційним ознакам, стиль викладу та подача результатів досліджень логічні, послідовні та пов'язані єдиною цільовою спрямованістю. Вивчення матеріалів дослідження та автореферату здобувача свідчать про відповідність змісту автореферату основним положенням дисертаційної роботи. Автореферат оформлений згідно з вимогами МОН України та повністю в стислій формі передає основні положення дисертації і не містить інформації, яку б не було розглянуто в роботі.

### Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

Позитивно оцінюючи отримані здобувачем результати дослідження, їх наукову новизну та практичну значущість, необхідно відзначити також дискусійні положення дисертації та окремі недоліки і зауваження:

– дисертант обґрунтовує науково-методичний підхід до формування концепції вартісно-орієнтованого контролінгу, який передбачає паралельний розрахунок трьох індикаторів вартості EVA, CVA та CFROI. На наш погляд, розрахунок декількох вартісно-орієнтованих показників з практичної точки зору є надто витратним. Йдеться про порушення принципу економічності, відповідно до якого, ефект від застосування того чи іншого інструмента має перевищувати витрати на його впровадження. Окрім цього, узагальнену картину діяльності підприємства можна отримати на основі аналізу одного вартісно-орієнтованого показника;

- окремі пункти висновків до роботи, зокрема пункти 2 та 4 містять певні елементи повтору, зокрема, в обох пунктах вказується на доцільність застосування інтегрованого аналізу вартісно-орієнтованих показників, який включав би аналіз показників економічної доданої вартості, грошової доданої вартості та дохідності інвестицій на базі грошового потоку;

- подаючи інформацію щодо практичного значення результатів дисертаційного дослідження автор не вказує, у чому саме полягає практичне значення. Відповідний підрозділ автореферату був би більш аргументованим, якби автор вказав конкретні сфери практичного використання здобутків дисертації на рівні підприємств, міністерств та відомств. Окрім цього, практична орієнтованість роботи була б переконливішою, якби автор навів випадки впровадження не лише на підприємствах, а й на рівні міністерств, відомств чи економічних підрозділів обласної державної адміністрації;

- непересічне значення для розрахунку вартісно-орієнтованих показників має ставка витрат на капітал (WACC). Розрахунок зазначеної ставки пов'язаний із численними проблемами, які потребують наукового вирішення. Однак, у дисертації цьому питанню майже не приділена увага.

Спiрним є використання автором у процесi розрахункiв облiкової ставки НБУ як без ризикової ставки (с. 122);

- аналізуючи фактори впливу на вартість компанії, автор робить висновок, що основними чинниками вартості підприємств-виробників кабельно-провідникової продукції є EBITDA, інвестований та робочий капітали (с.136). При цьому рівень впливу витрат на капітал, які є інтегральним виразом ризиків вкладень у підприємство не оцінюється. На наш погляд, аналіз факторів вартості без оцінки впливу ризиків є неповним.

Вищенаведені зауваження та недоліки не впливають на загальну позитивну оцінку виконаного дослідження і не знижують наукову і практичну цінність дисертаційної роботи.

#### **Загальна оцінка дисертаційної роботи та її відповідності чинним вимогам**

Дисертаційна робота Чернової В. В. «Контролінг в управлінні вартістю підприємства» за своїм змістом, основними науковими положеннями, висновками та рекомендаціями є самостійним, завершеним науковим дослідженням, виконаним на актуальну тему, що відзначається елементами наукової новизни та практичною значимістю.

Зміст дисертації відповідає визначеній меті та поставленим завданням, які в цілому вирішені у процесі дослідження. Структура й обсяг роботи відповідають встановленим вимогам. Автореферат розкриває основні положеннями дисертації і дає повну уяву про виконану роботу. У публікаціях здобувача знайшли відображення найбільш суттєві результати дослідження. Самі публікації відповідають вимогам МОН України. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

На основі експертизи дисертаційної роботи Чернової Вікторії Вадимівни, оцінки теоретичного і практичного рівня дослідження, можна зробити висновок, що за змістом, оформленням, важливістю та глибиною



вирішення наукових завдань дисертаційна робота відповідає вимогам МОН України та пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року, а її автор заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

**Офіційний опонент:**

Доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри корпоративних  
фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський  
національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»



О. О. Терещенко

