

ВІДГУК

офіційного опонента кандидата економічних наук, доцента
Садури Оксани Борисівни на дисертацію
Мігулки Ольги Олексіївни
на тему: «Оцінка ефективності лізингових операцій»,
подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю
051 – Економіка (галузь знань 05 «Соціальні та поведінкові науки»)

1. Ступінь актуальності обраної теми

Важливою складовою ефективного функціонування ринкової системи господарювання є лізинг як механізм активізації виробництва, інвестиційного процесу. В Україні лізинг перебуває у стадії становлення, розвитку, спостерігається динамічне розширення сфер його застосування, охоплення лізинговими послугами нових галузей, регіонів, секторів економіки. Застосування лізингу дозволяє задовольнити різноманітні інтереси суб'єктів господарювання, оптимізувати оновлення основних фондів підприємств, раціоналізувати процес руху товару в цілому.

Управління фінансовим забезпеченням підприємств малого та середнього бізнесу має визначальне значення, тому що без належної системи формування фінансових ресурсів неможливим є їх функціонування й подальший розвиток. Незважаючи на існування протягом останніх років чіткої тенденції до зростання обсягу лізингових операцій в Україні, лізинг сьогодні не в повній мірі розкриває свій потенціал, як засіб залучення додаткових фінансових ресурсів для малих та середніх підприємств України.

Актуальною на сьогодні є також проблема оцінки ефективності лізингового бізнесу, оскільки ще не сформовано єдиного універсального підходу до оцінювання ефективності лізингових операцій як інвестиційного інструменту.

Отже, тема дисертації Мігулки Ольги Олексіївни на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 - Економіка є своєчасною в сьогоденні, а також має теоретичне та практичне значення.

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

Дисертаційна робота Мігулки Ольги Олексіївни виконана у відповідності з планом наукових досліджень кафедри економіки та менеджменту Дрогобицького державного педагогічного університету імені Івана Франка. Під час роботи над науковими темами: «Соціально-економічні системи в умовах глобалізації: проблеми моделювання та управління» (номер державної реєстрації 0116U008869, термін виконання 01.2018-12.2021) та «Механізм управління ефективністю та стійкістю функціонування соціально-економічних систем в умовах трансформації економіки України» (державний реєстраційний номер 0122U001528, термін виконання 01.2021-12.2025) автором було розроблено підхід до оцінювання ефективності лізингової угоди, який ґрунтується на порівнянні теперішніх вартостей грошових потоків та внутрішніх норм прибутковості лізингової та кредитної угод, моделі оцінювання ефективності на основі SFA та DEA моделей.

3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Відповідно до результатів опрацювання матеріалів дисертації, а також ознайомлення з публікаціями дисертантки можна стверджувати, що завдання, результати і висновки поданої до розгляду роботи цілком обґрунтовані. У дослідженні згідно із вимогами сформульована актуальність, визначені об'єкт (економічна ефективність лізингових операцій) та предмет (теоретичні положення та відповідний інструментарій оцінювання ефективності лізингових операцій). Мета і завдання цілком відповідають представленій темі. Достатньою є база використаних літературних джерел, яка охоплює 169 позицій (з них 104 іноземною мовою).

Слід зазначити, що наукові положення висвітлені в роботі є достатньо обґрунтованими та достовірними. Присутня логіка дослідження, яка простежується від побудови моделей оцінки ефективності лізингового бізнесу за допомогою моделювання границі ефективності до формування

інструментарію оцінювання ефективності лізингових операцій. Висновки дисертації є обґрунтованими та пройшли належну апробацію.

В основі дисертаційного дослідження лежить вдосконалення теоретичних засад та розробка комплексу методів та моделей оцінювання ефективності лізингових операцій, формування ефективних методів аналізу факторів, які впливають на ефективність діяльності українських лізингових компаній.

Дисертанткою належним чином систематизовано та узагальнено існуючі науково-методичні підходи, що використовуються при визначенні та оцінюванні ефективності лізингових операцій, розроблено моделі оцінювання ефективності за прибутком та витратами українських лізингових компаній на основі SFA підходу, всебічно проаналізовано ефективність масштабу діяльності українських лізингових компаній з допомогою DEA – аналізу. Визначено детермінанти ефективності масштабу функціонування лізингових компаній, а також розроблено підхід до оцінювання ефективності їх роботи. Розроблено методи оцінки ефективності лізингових операцій у випадку ануїтетної та класичної форми погашення кредитної заборгованості на основі порівняння теперішніх вартостей грошових потоків, а також проведено аналіз факторів, які впливають на ефективність функціонування лізингових компаній України. Розроблено метод визначення ефективності лізингової угоди на основі порівняння внутрішніх норм прибутковості лізингової та кредитної угод.

Зміст дисертації Мігулки Ольги Олексіївни свідчить про достатнє володіння автором методами економічних досліджень, що, в свою чергу, дозволило провести всебічну оцінку ефективності лізингових операцій, зробити відповідні висновки та довести їх обґрунтованість. У вирішенні поставлених у дисертації завдань автором використано широке коло сучасних методів дослідження, а саме, перехід від абстрактного до конкретного, історичний, логічний, аксіоматичний, системно-структурний, математичний, за допомогою яких було проаналізовано сутності ефективності діяльності лізингових компаній та сформовано теоретико-методологічні положення її оцінювання.

Достовірність отриманих результатів, висновків та рекомендацій підтверджується опрацюванням автором значної кількості фахової літератури, використанням теоретичних основ оцінювання ефективності лізингових операцій для обґрунтування оцінки ефективності лізингового бізнесу, використанням в дослідженні офіційних статистичних даних, апробацією результатів дослідження на міжнародних наукових конференціях, а також впровадженням результатів дослідження як в навчальному процесі так і в фінансових інститутах.

Зазначене дозволяє зробити висновок про обґрунтованість і достовірність, представлених у роботі наукових положень, висновків і рекомендацій, про високий науковий рівень та наукову підготовленість автора дисертаційної роботи.

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

Не викликає сумніву наукова новизна одержаних результатів та їх практичне значення. Дисертація є комплексним науковим дослідженням методів та моделей оцінювання ефективності лізингових операцій, виконаним із врахуванням особливостей розвитку лізингового бізнесу в Україні.

Важливим науковим доробком здобувача є розроблений метод комплексного оцінювання ефективності функціонування українських лізингових компаній у вигляді середнього значення ефективностей за прибутком та за витратами. Для цього у роботі було побудовано відповідні SFA моделі. На відмінну від традиційних підходів цей метод одночасно враховує рівень близькості лізингової компанії до максимально можливого прибутку при наявних вхідних ресурсах та близькість витрат компанії до мінімально можливих (с. 120-142).

Доцільно відзначити запропонований метод оцінки ефективності лізингової угоди, який полягає у визначенні більш привабливого для підприємства методу фінансування купівлі майна шляхом порівняння

внутрішньої норми прибутковості IRR та вартості придбаного активу при кредитуванні і при лізингу. Здобувачем було розроблено відповідний інструментарій визначення дисконтованої або поточної вартості та внутрішньої норми прибутковості грошових потоків, згенерованих кредитною та лізинговою угодами (с. 152-170).

Здобувачем удосконалено підхід до оцінки ефективності лізингових операцій на основі DEA методології. З цією метою в роботі було розроблено низку орієнтованих на вхід DEA - моделей із змінним VRS та постійним CRS ефектом масштабу на основі статистичних даних українських лізингових компаній (с. 76-90). Проаналізувавши отримані оцінки ефективності на основі побудованих моделей, автор відзначає значну чутливість DEA - моделей до вибору вхідних та вихідних змінних, у зв'язку із чим було запропоновано підхід до оцінювання ефективності діяльності лізингових компаній, в основу якого покладено визначення ефективності як середнього значення оцінок ефективностей на основі розроблених автором DEA моделей. На відміну від традиційного підходу, автором пропонується комплексна оцінка ефективності, як результат узагальнення оцінок на основі різних DEA моделей, запропонованих у роботі (с. 90-101).

Дістали подальшого розвитку моделі оцінки ефективності масштабу діяльності лізингових компаній України на основі DEA методології (с. 76-90), які мають як наукове, так і практичне значення, оскільки дають змогу побудувати стратегії розвитку компанії шляхом корегування розміру вхідних ресурсів для досягнення вищого рівня ефективності.

Заслуговує на увагу розроблена у дисертаційному дослідженні система моделей панельної регресії, яка дає змогу визначити чинники, що справляють статистично значущий вплив на показники ефективності діяльності українських лізингових компаній, отримані на основі запропонованих восьми DEA моделей. Здобувач відзначає, що використання запропонованих моделей з фіксованим ефектом (FEM) дозволяє врахувати індивідуальні особливості компаній (с. 171-178).

Дістали подальшого розвитку існуючий понятійно-категоріальний апарат аналізу ефективності лізингових операцій та теоретико-методичні засади класифікації та управління ризиками лізингової угоди. Проаналізувавши економічну сутність ефективності лізингових операцій, «ефективність» здобувач розглядає із позицій різних сторін - учасників лізингової угоди, а саме лізингодавців та лізингоотримувачів, оскільки цілі, які вони переслідують суттєво різняться. У роботі ефективність лізингової угоди запропоновано аналізувати на основі представленого в дослідженні переліку ефектів для різних учасників угоди (с. 27-33).

Проведений аналіз положень наукової новизни, розробок, висновків та рекомендацій дисертаційної роботи дозволяє встановити, що такі положення відповідають вимогам щодо обґрунтованості, наукової новизни, вірогідності, представляють собою самостійні розробки автора, мають наукову цінність та практичну значущість і відповідають вимогам, які пред'являються до дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

5. Теоретичне та практичне значення роботи, використання результатів дослідження

Наукові положення, висновки та рекомендації, наведені у дисертації, мають як теоретичну, так і практичну цінність. Отримані здобувачем результати є вагомим внеском у формування теоретико-методологічних засад оцінювання ефективності функціонування українських лізингових компаній.

До результатів роботи, які становлять теоретичну цінність, слід віднести: розроблений підхід до оцінювання ефективності діяльності лізингових компаній у вигляді середнього значення ефективності за прибутком та за витратами, які отримано на основі запропонованих у роботі SFA моделей, моделі панельної регресії, які дають змогу визначити детермінанти економічної ефективності лізингових компаній, отриманої за допомогою DEA аналізу, метод визначення ефективності лізингової угоди шляхом порівняння її із кредитною угодою.

Практичне значення отриманих результатів підтверджується тим, що розроблені теоретико-методичні положення доведені до рівня практичних рекомендацій, спрямованих на розробку дієвих механізмів підвищення ефективності окремих лізингових угод та функціонування лізингових компаній в умовах нестабільного економічного середовища загалом.

Отримані результати дослідження знайшли практичне застосування в навчальному процесі Дрогобицького державного педагогічного університету імені Івана Франка при викладанні дисциплін: "Фінансова математика", "Фінанси та кредит", "Моделювання економіки" та "Прикладна економетрика" (Довідка № 1050А від 30.08.2022), в АБ «Укргазбанк» при порівнянні теперішніх вартостей грошових потоків і внутрішніх норм прибутковості при лізинговій та кредитній угоді із врахуванням особливостей ануїтетної та класичної форми погашення кредитної заборгованості (Довідка № 186 від 28.11.2022), а також в Wschodnie Centrum Biznesowe Sp z o. o. (Польща) при ідентифікації детермінант середнього значення ефективності масштабу діяльності лізингових компаній, отриманого з допомогою запропонованих DEA моделей (Довідка № 096/2022 від 09.12.2022).

6. Оцінка змісту та завершеності дисертації

Аналіз змісту дисертації, опублікованих праць підтверджує достатній ступінь завершеності наукових розробок, обґрунтованим змістом висновків і рекомендацій, що містяться у дисертації і виносяться на захист.

Робота характеризується науковим стилем викладення. Розділи та підрозділи дисертації представлено у логічному зв'язку та послідовності. Викладені результати достатньо повно обґрунтовано та аргументовано. Зміст дисертації відповідає спеціальності 051 - Економіка. Мета дослідження відповідає темі дисертації.

Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Обсяг основного змісту роботи становить 194 сторінки і містить 47 таблиць та 20 рисунків. Список використаних джерел

налічує 169 найменувань, 6 додатків. Всі розділи та підрозділи дисертаційної роботи містять результати, які становлять суттєвий науковий інтерес, є обґрунтованими та достовірними.

У першому розділі «Теоретичні основи оцінювання ефективності лізингових операцій» проведено порівняльну характеристику фінансового та оперативного лізингу (с.27-28), проаналізовано види економічної ефективності, в результаті чого вказано авторське бачення дефініції «ефективність лізингових операцій» (с. 31-33). Вказано сучасні методології оцінювання ефективності лізингового бізнесу, зокрема DEA - аналіз. Продemonстровано сутність та класифікацію ризиків фінансового лізингу, а також окреслено перспективи та напрями розвитку лізингу в епоху цифрової економіки (с.59-69).

У другому розділі «Оцінювання ефективності лізингового бізнесу на основі моделювання границі ефективності» проведено оцінку ефективності функціонування лізингових компаній України з допомогою DEA моделей. У роботі розроблено вісім орієнтованих на вхід DEA моделей із змінним VRS та сталим CRS ефектами масштабу (с. 90-101), опрацьовано підхід до оцінювання ефективності функціонування лізингових компаній на основі середнього значення оцінок DEA моделей, а також здійснено оцінювання ефективності діяльності українських лізингових компаній з допомогою SFA моделей. Проведено аналіз ефективності за витратами та прибутком українських лізингових компаній на основі чотирьох моделей, а також продемонстровано описову статистику змінних моделей (с. 117-118). Продemonстровано ефективність витрат та прибутку українських лізингових компаній за досліджувані 2019-2021 роки, за допомогою SFA підходу, як найбільш популярного, стосовно оцінювання ефективності фінансових інститутів (с.126-143).

У третьому розділі «Детермінанти ефективності лізингових операцій» запропоновано методи оцінки ефективності лізингових операцій лізингоодержувача, а саме, визначення ефективності лізингової угоди на основі порівняння теперішніх вартостей грошових потоків при лізингу та кредиту

(с.166) та оцінки ефективності лізингової угоди на основі порівняння внутрішніх норм прибутковості лізингового та кредитного контрактів (с. 167). Проведено аналіз факторів, які впливають на ефективність функціонування лізингових компаній України за результатами оцінки ефективності функціонування лізингових компаній на основі використання DEA аналізу (с.173-176), побудовано регресійну модель (с.187), яка дає змогу визначити детермінанти ефективності масштабу діяльності лізингових компаній України.

Сукупність розглянутих обставин, проведений аналіз, висновки та рекомендації дисертації дозволяють стверджувати, що вони є достовірними та обґрунтованими, а дисертація є завершеною працею.

7. Повнота викладення основних положень, висновків і рекомендацій дисертації в наукових працях зарахованих за темою дисертації

Основні наукові положення дисертації, результати досліджень, практичні рекомендації знайшли повне відображення у 16 друкованих наукових працях, серед яких 8 статей у наукових фахових виданнях, з них 2 у виданнях, що входять до наукометричної бази даних Web of Science, 8 матеріалів конференцій.

Опубліковані праці відображають зміст дисертації. У роботах, опублікованих у співавторстві зазначено особистий внесок здобувача. Результати досліджень пройшли достатню апробацію на науково-практичних конференціях різного рівня.

Аналіз публікацій дисертантки свідчить про їхню відповідність п. 8 Постанови Кабінету Міністрів України № 44 від 12.01.2022 «Про затвердження Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії».

8. Дотримання норм академічної доброчесності

У дисертації вказані посилання на відповідні джерела, зазначені у списку використаних джерел та визначено особистий внесок здобувача в опублікованих у співавторстві наукових працях. Загалом автором дотримано принципів академічної доброчесності та норм законодавства про авторське право.

9. Дискусійні положення щодо змісту дисертації

Зважаючи на отримані позитивні результати проведеного дослідження та підкреслюючи науково-практичну значимість висновків і пропозицій дисертантки, варто звернути увагу на окремі недоліки та положення, які є предметом дискусії:

1. У таблицях 2.4, 2.5, 2.6 (с.90-94) автором подано результати оцінки ефективності масштабу українських лізингових компаній із зазначенням типу віддачі від масштабу: DRS (спадна віддача) чи IRS (зростаюча віддача). Проте, у роботі слід було більш детально описати методологію визначення типу віддачі від масштабу та вказати у який спосіб компанії можуть на практиці застосовувати цю інформацію.

2. У третьому розділі автором розроблено модель визначення детермінант ефективності масштабу SE (формула 3.38) (с.186) функціонування лізингових компаній України, однак не достатньо уваги було приділено методу побудови такого типу моделей.

3. При визначенні дисконтованої суми лізингових платежів у випадку ануїтету у формулу 3.4 (стор. 156) автором було включено відшкодування страхових платежів INS, проте у цій формулі не передбачено врахування різних методів їх нарахування.

4. При реалізації Stochastic Frontier Approach підходу (п.2.3) (с.110-144) слід було більш детальніше описати механізм вибору типу функції для апроксимації границі ефективності (функція Кобба-Дугласа чи транслогарифмічна) та уточнити економічну сутність константи Φ , яка

додається до чистого прибутку Net Prof усіх компаній у формулах (2.26 - 2.29) (с.130-131).

Однак, зазначені зауваження суттєво не применшують загальної цінності положень, винесених здобувачкою на захист і загальної високої оцінки дисертаційної роботи.

10. Загальна оцінка дисертаційної роботи та її відповідність чинним вимогам

Дисертація Мігулки Ольги Олексіївни на тему: «Оцінка ефективності лізингових операцій» є завершеним логічно побудованим науковим дослідженням. Робота виконана на високому теоретичному рівні з використанням сучасних теоретичних положень і сукупності методів наукового дослідження. Дисертацію написано науковим стилем, державною мовою.

За своїм науковим рівнем та практичною цінністю, ступенем новизни представлених результатів, дотриманням академічної доброчесності, достовірністю результатів, змістом та оформленням повністю відповідає вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у вищих навчальних закладах (наукових установах), затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 року № 261 (зі змінами), наказу МОН України № 40 від 12 січня 2017 року «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» і «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 № 44 від 12 січня 2022 року, а її автор заслуговує на присудження ступеня доктора філософії зі спеціальності 051 – Економіка (галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки»).

Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, обліку і аналізу
Інституту підприємництва та перспективних технологій
Національного університету «Львівська політехніка»

Оксана САДУРА

Сідимо засвідчено
фахівцю кар'єр
Дефус З.Р.

