

ВІДГУК
офіційного опонента
кандидата економічних наук, доцента **БАРАБАШ Лесі Віталіївни**
на дисертацію **ОЛІФЕРА Івана Олександровича**
на тему: **«Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України**
в сучасних умовах»,
подану на здобуття ступеня доктора філософії
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Актуальність теми дослідження. Сучасний фінансовий світ шукає різні підходи до розуміння, трактування та прогнозування властивих йому процесів і явищ. При цьому вичерпність раціоналістичних міркувань традиційної фінансової науки спонукала вчених і практиків до пошуку нетрадиційних підходів пошуку причинно-наслідкових зв'язків функціонування фінансово-економічного середовища. Серед них окремі вагомі позиції посів біхевіористичний підхід, що дає можливість розглядати цілком очевидні фінансові ситуації у симбіозі традиційної економіки, психології і соціології.

У площині функціонування корпоративних фінансів в динамічних умовах функціонування підприємств біхевіористичний підхід здатен суттєво вплинути на результативність діяльності останніх, надаючи можливість не лише оцінити ризики управлінської діяльності, а й спрогнозувати потенційні реакції та можливості розвитку. Особливої актуальності ця проблематика набуває в умовах функціонування фінансового сектору й економіки України, що зазнають суттєвого впливу воєнних дій, макроекономічної нестабільності, структурної трансформації національного господарства, необхідності післявоєнного відновлення й активізації євроінтеграційних процесів. За таких умов прийняття фінансових рішень дедалі більше визначається не лише об'єктивними економічними параметрами, а й психологічними особливостями суб'єктів управління: когнітивними викривленнями, емоційними реакціями, рівнем схильності до ризику, ефектами невизначеності й іншими поведінковими факторами.

Актуальність дослідження посилюється також тим, що сучасні корпоративні фінанси дедалі більше інтегруються з цифровими технологіями, системами штучного інтелекту, великими масивами даних, ESG-трансформацією бізнесу та новими підходами до корпоративного управління. Із даної позиції саме поведінкові аспекти визначають рівень довіри інвесторів, ефективність комунікації із зацікавленими сторонами, якість стратегічного фінансового планування та здатність підприємств адаптуватися до кризових змін зовнішнього середовища, що безпосередньо впливає на їх фінансову стійкість крізь призму якості прийняття управлінських фінансових рішень.

Окремо слід зауважити, що питання формування саме біхевіористичних корпоративних фінансів залишаються недостатньо дослідженими. Особливо – щодо функціонування підприємств в економіках, що перебувають у стані глибокої інституційної трансформації і воєнних викликів. Адже в українській науковій літературі переважна більшість досліджень присвячена поведінці індивідуальних інвесторів або фінансових ринків, тоді як поведінкові механізми корпоративного фінансового управління, вплив когнітивних упереджень менеджерів на фінансову політику підприємств, формування корпоративної фінансової поведінки та її взаємозв'язок з результативністю діяльності підприємств потребують подальшого комплексного наукового осмислення.

Відтак дисертаційне дослідження Оліфера Івана Олександровича на тему: «Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах» є теоретично та практично актуальним у контексті формування нового типу ведення корпоративних фінансів в умовах динамічного фінансово-економічного середовища України.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації. Проведений аналіз дисертації Оліфера Івана Олександровича дав можливість зробити наступні позитивні висновки: архітектоніка роботи відзначається логічною послідовністю викладу матеріалу, повнотою виконання поставлених завдань у контексті визначеної мети, коректністю вибору релевантних темі дослідження методів наукового пізнання та достатнім обсягом аналітичного матеріалу.

Теоретичні положення дисертації сформовані на основі глибокого та послідовного порівняльного аналізу вітчизняних і зарубіжних наукових напрацювань з визначеної проблематики дослідження. Критичність підходу дала можливість не лише узагальнити концептуальні положення, а й запропонувати авторське бачення біхевіористичних корпоративних фінансів й оновлене розуміння впливу поведінкових упереджень керівника на фінансову стійкість підприємства та схильність до ризикових стратегій в управлінській діяльності.

На особливу увагу заслуговує виокремлений автором у категорію наукової новизни методичний інструментарій оцінки впливу зовнішніх факторів на біхевіористичну складову корпоративних фінансів – індивідуальний поріг чутливості поведінкових упереджень керівника до рівня зовнішнього тиску у рамках системи управління підприємством.

У процесі написання роботи здобувачем вдало використано низку загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, що уможливили коректність вибудовування послідовності розкриття й опрацювання обраної тематики. Використання системного методу, а також методів аналізу, синтезу, індукції і дедукції сприяли визначенню й узагальненню теоретичних положень становлення та логіки розвитку біхевіористичних фінансів. Елементи теоретичної новизни наукового дослідження сформувалися за допомогою використання методів наукової

абстракції та моделювання. Статистичне підґрунтя дослідження сформоване за допомогою методів стандартизації показників, зваженого агрегування та таксономічного аналізу за методом Хельвіга з відстанню Махаланобіса. Прогнозні сценарії корпоративної стійкості до 2029 року вибудовувалися за допомогою методів числового моделювання. Така багатоаспектність і різноманітність використаних методів сприяла повноті висвітлення як теоретичних, так і практичних моментів дослідження та виокремленню положень авторського підходу та наукової новизни роботи.

Охарактеризовані у роботі етапи розвитку біхевіористичних фінансів, зокрема у корпоративній сфері, складають підґрунтя для формування нових підходів поведінкового управління. Визначення впливу індивідуальних упереджень керівників на стратегію управлінської діяльності, зокрема в умовах турбулентності фінансово-економічної системи України, стало базисом для розуміння напрямів підвищення ефективності формування фінансових управлінських рішень. Запропоновані методичні підходи до оцінки якості корпоративного управління дозволили сформулювати рекомендації щодо здатності системи корпоративного управління мінімізувати вплив необґрунтованих управлінських фінансових рішень на фінансову стійкість підприємств.

Новизна основних наукових положень, висновків і рекомендацій. Дисертацію присвячено вивченню основ формування, розвитку та функціонування біхевіористичних фінансів в цілому та їхнього корпоративного вектору зокрема. Акцентним спрямуванням стали розгляд, аналіз, оцінка та вдосконалення біхевіористичних корпоративних фінансів у межах фінансово-економічного середовища України в умовах повномасштабного військового вторгнення.

Основним елементом наукової новизни дисертаційного дослідження є розроблення й обрахунок індексу індивідуального порогу чутливості (с. 58–59), мета якого – означити рівень зовнішнього тиску на керівника, за межами якого система управління, що провадиться ним, підпадає значною мірою під вплив індивідуальних поведінкових упереджень. Врахування даного індексу у сфері корпоративних фінансів надає можливість оцінити потенційні ризики та сценарії фінансової поведінки підприємства у поточному моменті та на перспективу в контексті динамічних змін фінансово-економічного середовища.

Серед елементів наукової новизни дисертаційного дослідження слід відзначити удосконалення коридору допустимих фінансових рішень (с. 47–48), що є методичним інструментом моделювання корпоративних фінансів на період повоєнного відновлення та поєднує зовнішню (об’єктивні межі), корпоративну (інституційні фільтри) й індивідуальну (поведінка керівника) складові. Зазначений підхід сприяє повноті врахування як наявних ресурсів, так і обмежень з метою прийняття збалансованих фінансових рішень.

Перспективним є удосконалення методичного підґрунтя оцінки біхевіористичних корпоративних фінансів: індекс жорсткості зовнішніх обмежень (с. 57) та індекс якості корпоративного управління (с. 58). У рамках першого провадиться оцінка ключових напрямів зовнішнього впливу на фінансову поведінку підприємства, а в межах другого відбувається врахування складових корпоративної культури. Це дозволяє оцінити реальний стан фінансової поведінки підприємства та спрогнозувати вплив зазначених складових на управлінські фінансові рішення у періоди динамічних змін.

Елемент новизни, апробований на даних підприємств аграрного сектору, містить і вдосконалений у роботі метод таксономічного аналізу корпоративної стійкості (с. 60), адаптований до багатовимірної оцінки стійкості, у рамках якого здійснюється вирівнювання розвитку за підходом Хельвіга. Зазначений удосконалений підхід дає змогу підвищити рівень точності корпоративної стійкості за рахунок окреслення типів поведінкових реакцій підприємств та розкриття глибинних механізмів їх поведінкової адаптації.

Подальшого розвитку у межах проведеного дослідження отримало бачення сутності біхевіористичних корпоративних фінансів (с. 36), що, відповідно до бачення та розуміння автора, характеризуються тристороннім впливом різноспрямованих факторів – зовнішніх шоків, умов функціонування підприємства й індивідуальних особливостей керівника – на фінансові рішення підприємства. І, як логічне продовження зазначеного, розгорнуте, уточнене автором, бачення, отримали аспекти впливу корпоративного управління на фінансові поведінкові упередження керівника.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація Оліфера Івана Олександровича виконана у рамках ініціативної тематики кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України «Фінансова стратегія сталого розвитку економіки України: інструменти, ризики та механізми адаптації» (номер державної реєстрації 0125U003409).

Зміст, основні положення й отримані результати дисертаційного дослідження корелюють з його основною метою, у процесі досягнення якої автором запропоновано ключові напрями розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів у контексті оцінки та впливу на фінансову стійкість підприємств, зокрема аграрного сектору. У рамках виконання теми дисертантом проаналізовано й обґрунтовано теоретичні та методичні основи біхевіористичних корпоративних фінансів і проведено оцінку забезпечення останніх з позиції аграрного сектору економіки України, зокрема – в контексті адаптації до умов провадження діяльності в умовах повоєнного відновлення.

Відтак прослідковується тісний зв'язок дисертаційного дослідження Оліфера Івана Олександровича із зазначеною тематикою, що підтверджує її відповідність, актуальність і практичну спрямованість планам науково-дослідної роботи університету та логічний зв'язок

отриманих результатів із завданнями комплексних досліджень щодо розроблення фінансової стратегії сталого розвитку економіки України на перспективу.

Практичне значення та впровадження результатів дослідження. Результати проведеного дисертантом дослідження стали базисом для розвитку подальших наукових пошуків у сфері біхевіористичних корпоративних фінансів з метою удосконалення та розроблення теоретичних і методичних положень їх функціонування, а також формування пропозицій з перспективних напрямів мінімізації втрат, моделювання впливу якості корпоративного управління та прогнозу впливу макроекономічного тиску і фінансової стійкості на фінансовий стан підприємств.

Методичні складові дисертації, зокрема розрахунок індексу якості корпоративного управління, спрямований на оцінку можливостей підвищення корпоративної фінансової стійкості крізь призму здатності системи корпоративного управління виявляти та нівелювати необґрунтовані управлінські фінансові рішення, впроваджено у практичну діяльність Державної наукової установи «Інститут модернізації змісту освіти», у господарську діяльність членів громадської спілки «Укрсадвинпром» і ТОВ «Агрон-тех».

Теоретичні та методичні положення дисертаційного дослідження впроваджено в освітній процес Національного університету біоресурсів і природокористування України. Зокрема, в рамках підготовки здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» окремі положення дисертації, такі як механізми усунення біхевіористичних ризиків, та напрями підвищення фінансової стійкості підприємств використовуються під час викладання дисциплін «Фінанси підприємств», «Корпоративні фінанси». Висвітлені у дисертації положення щодо якості корпоративного управління та його оцінки з позиції відслідковування та нівелювання ірраціональних управлінських фінансових рішень використовуються у викладанні дисципліни «Фінансовий менеджмент» у рамках підготовки здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Відтак можна стверджувати, що отримані результати дисертаційного дослідження мають вагоме практичне значення, підтвердженням чого слугують окреслені факти використання як в освітньому процесі, так і в практичній діяльності.

Повнота викладення основних наукових результатів в опублікованих працях. Наукові положення, висновки та рекомендації дисертації Оліфера Івана Олександровича відображено у 8 наукових працях, з яких 3 статті у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України, 5 тез наукових доповідей.

В опублікованих працях належним чином відображено результати дослідження, що 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). При оцінюванні співавторських робіт враховано лише ту частину наукових і практичних результатів, яка належить автору особисто.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності. У результаті проведеного аналізу дисертації Оліфера Івана Олександровича на тему: «Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах», а також наукових публікацій здобувача, у яких відображено основні результати дослідження, порушень принципів академічної доброчесності не виявлено.

Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною, завершеною кваліфікаційною науковою працею, що містить авторські наукові положення, висновки та практичні рекомендації. Теоретико-методичні аспекти, елементи наукової новизни та прикладні результати отримано особисто здобувачем і належним чином аргументовано в тексті роботи. Посилання на використані наукові джерела, статистичні матеріали, нормативно-правові акти й інші інформаційні ресурси оформлено відповідно до встановлених вимог. Таким чином, дисертаційне дослідження відповідає принципам академічної доброчесності та вимогам до кваліфікаційних наукових праць.

Дискусійні положення та зауваження щодо дисертації. Дисертаційне дослідження Оліфера Івана Олександровича відзначається загальним позитивним враженням і практичною значущістю для практичної сфери, зокрема з позиції умов реального часу, спричинених повномасштабним вторгненням, і перспективою повоєнного відновлення. Водночас окремі положення дослідження мають дискусійний характер і потребують додаткового уточнення, зокрема:

1. Окреслюючи алгоритм процесу відокремлення вимушеної реакції підприємства на зовнішній шок від поведінкового залишку (підрозділ 1.3, с. 61), автор підкреслює його кореляцію із завданнями дисертації в частині дії когнітивної складової у прийнятті керівником фінансових рішень. Водночас чіткого окреслення поетапної реалізації згаданого механізму у роботі не наведено. Однак, саме зазначене уточнення дало б можливість розуміння, на якому етапі і яким чином активно проявляються індивідуальні когнітивні упередження керівника та як у подальшому вони впливають на прийняття фінансових рішень, пов'язаних з корпоративним управлінням і фінансовою стійкістю підприємства в умовах невизначеності.

2. У підрозділі 2.2, аналізуючи вплив біхевіористики на фінансовий стан агропромислових підприємств, автор для кожного з обраних підприємств висвітлює низку екзогенних шоків і відповідні напрями прийняття корпоративних рішень та індикатори їх фінансових результатів. Водночас такий підхід не розкриває саме біхевіористичну складову корпоративних фінансів, зокрема й індивідуальну для керівника, висвітлюючи виключно

фінансові аспекти, а відтак переважно характеризуючи наслідки прийнятих фінансових рішень і реакцію підприємств на зміни зовнішнього середовища. Із даної позиції ціннісно та доцільно було б провести психологічне тестування чи опитування керівників компаній й узагальнений порівняльний аналіз особистих рішень менеджерів. Це дозволило б суттєво посилити емпіричну доказовість роботи, забезпечити безпосередній зв'язок між поведінковими характеристиками менеджменту та фінансовими рішеннями, а також більш повно розкрити саме біхевіористичну природу корпоративних фінансів.

3. У підрозділі 2.3 (с. 145–165) при оцінці взаємозв'язку між якістю корпоративного управління та фінансовою стійкістю автором недостатньо враховано проблему ендогенності, коли фінансово стійкі підприємства самі мають більше можливостей формувати ефективну систему корпоративного управління. Водночас її врахування дозволяє більш коректно встановити причинно-наслідкові зв'язки між досліджуваними явищами, відокремити причину від наслідку й уникнути зміщених оцінок параметрів моделей. Використання подібних методів у дисертаційному дослідженні дало б змогу більш переконливо обґрунтувати якість корпоративного управління як чинник підвищення фінансової стійкості підприємств.

4. Запропоновані автором напрями мінімізації витрат агропромислових підприємств (підрозділ 3.1 (с. 166–182)), безперечно, мають вагоме практичне значення та можуть сприяти підвищенню ефективності їх господарської діяльності. Однак, їхній безпосередній зв'язок із розвитком саме біхевіористичних корпоративних фінансів розкрито недостатньо переконливо. До того ж значна частина запропонованих рекомендацій (оптимізація виробничих процесів, удосконалення логістики, впровадження сучасних технологій, цифровізація управління, ресурсозбереження тощо) належить до напрямів стратегічного, операційного або фінансового менеджменту і не містить чітко вираженої поведінкової складової. Відтак більш повне обґрунтування того, яким чином кожен із запропонованих напрямів мінімізації витрат дозволяє нейтралізувати конкретні поведінкові упередження (наприклад, надмірну самовпевненість, ефект підтвердження власної думки, неприйняття втрат, статус-кво, стагну поведінку чи надмірний оптимізм), дало б змогу суттєво посилити теоретичну цілісність дослідження та дозволило б чіткіше продемонструвати, що запропоновані практичні рекомендації є безпосереднім інструментом розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів і підвищення якості корпоративних фінансових рішень в умовах високої невизначеності.

Наявність дискусійних аспектів свідчить про складність і багатоаспектність проблематики біхевіористичних корпоративних фінансів у фінансово-економічному середовищі України в цілому й аграрному секторі економіки зокрема, окреслюючи потенційні напрями подальших наукових досліджень з позиції як методичних підходів оцінки впливу

біхевіористичних факторів, так і з практичної точки зору щодо їх фіксування, виявлення й усунення в умовах сучасних економічних викликів і повоєнної відбудови.

Загальний висновок. Дисертаційне дослідження ступеня доктора філософії Олефіра Івана Олександровича на тему: «Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах» є цілісною, завершеною, оригінальною кваліфікаційною науковою працею, виконаною на актуальну тематику у науковому стилі. Робота характеризується науковою новизною, теоретичною цінністю та практичною значимістю результатів, за своїм наповненням відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» (галузь знань 07 «Управління та адміністрування»), виконана з дотриманням принципів академічної доброчесності та вимог законодавства України у сфері авторського права.

За структурою, змістом, науковим рівнем та оформленням дисертація 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) і Вимогам до оформлення дисертації, затверджених наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 року № 40 (зі змінами), а її автор Олефір Іван Олександрович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Офіційний опонент доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Уманського національного університету, кандидат економічних наук, доцент Леся БАРАБАШ