

ВІДГУК
офіційного опонента
професора кафедри обліку і аудиту
Закарпатського угорського університету імені Ференца Ракоці II,
доктора економічних наук, професора **ПОЙДИ-НОСИК Ніни Никифорівни**
на дисертацію **ОЛІФЕРА Івана Олександровича**
на тему: **«Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України**
в сучасних умовах»,
подану на здобуття ступеня доктора філософії
зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Актуальність теми дисертації. Сучасний етап розвитку світової та національної фінансової науки характеризується поступовою трансформацією класичної парадигми корпоративних фінансів, що базується на гіпотезі раціональності економічних агентів, у бік поведінкових моделей, що враховують психологічні, інституційні та когнітивні фактори прийняття управлінських рішень. Ця тенденція стала особливо актуальною після глобальних криз останнього десятиліття, коли традиційні інструменти оцінки фінансової стійкості підприємств виявилися недостатньо чутливими до ірраціональної складової управлінської поведінки.

Для України проблема розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів є надзвичайно актуальною, враховуючи низку паралельних тенденцій. По-перше, поведінкові корпоративні фінанси остаточно оформилися як самостійний напрям у світовій економічній думці (праці Д. Канемана, А. Тверського, Р. Талера, У. Мальмендье, Г. Тейта та інші), тоді як вітчизняні дослідження здебільшого обмежуються описовими твердженнями про поведінкові ефекти, без адекватного аналітичного інструментарію для їх кількісного вимірювання. По-друге, у практичній площині підприємства аграрного та агропромислового секторів, які є основними галузями національної економіки, функціонували у 2022–2024 роках в умовах безпрецедентного поєднання військових, логістичних та монетарних потрясінь, що змусили власників та менеджерів приймати рішення в неповній та обмеженій у часі інформаційній системі, що відповідно актуалізувало необхідність розмежування вимушених та поведінково зумовлених управлінських реакцій. По-третє, актуальність теми також зумовлена посиленням вимог до якості корпоративного управління, прозорості діяльності наглядової ради, захисту прав міноритарних акціонерів та впровадженням нефінансової звітності (звітів про сталий розвиток), що відповідає євроінтеграційному курсу України, зобов'язанням у рамках Плану відновлення та вимогам міжнародних фінансових організацій і донорів до бенефіціарів.

У зв'язку з цим, дослідження теоретичних і прикладних засад оцінки розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів в Україні, а також формування моделей

і стратегічних рішень, спрямованих на підвищення корпоративної стійкості агропромислових підприємств в сучасних умовах набуває вагомого наукового та практичного значення. Обрана здобувачем І. О. Оліфером тема дисертаційного дослідження є актуальною, відповідає сучасним потребам економічної науки, запитам практики управління фінансами аграрних підприємств в умовах війни та повоєнного відновлення, а також узгоджується з тенденціями розвитку національного та міжнародного регулювання корпоративного управління.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. Оцінюючи зміст дисертації, слід зазначити, що отримані автором наукові результати є належним чином обґрунтованими та базуються на комплексному використанні сучасних методів економічного аналізу. Теоретичні положення дослідження сформовано на основі узагальнення значного масиву наукових джерел, серед яких монографії, статті у фахових наукових виданнях України та зарубіжжя.

Теоретична розробка дослідження базувалася на розробленні важливих наукових праць зарубіжних (Д. Канеман, А. Тверський, Р. Талер, Г. Шефрін, Н. Барберіс, С. Каммерер, Г. Левенштейн, М. Рабін, У. Мальмендє, Г. Тейт, Дж. Хітон, І. Бен-Давід, Т. Одеан, М. Бейкер, Дж. Вірглер) та вітчизняних (П. Нікіфоров, Т. Поводі, О. Лемішко, О. Кальченко, Н. Вдовенко, О. Барабаші, О. Терещенко та ін.) дослідників у галузях поведінкової економіки, корпоративних фінансів та корпоративного управління.

Достовірність і обґрунтованість отриманих результатів забезпечуються застосуванням системного підходу до поведінкових фінансів, який розглядає їх як багаторівневу систему взаємодії зовнішніх, корпоративних та особистісних факторів, а також використання методів аналізу, синтезу, індукції та дедукції, ретроспективного та порівняльного аналізу, наукової абстракції та моделювання. Особливої уваги заслуговує використання економіко-статистичних методів – стандартизації показників, зваженого агрегування та таксономічного аналізу з використанням методу Хельвіга з відстанню Махаланобіса – для розрахунку авторських індексів та коефіцієнтів стійкості.

Емпіричною основою дослідження є фінансова звітність семи публічних агропромислових холдингів (AgroGeneration, Kernel, Agroton, IMC, Astarta, KSG Agro та Ukrproduct Group) за 2018–2024 роки. Обґрунтованість вибірки є достатньою, а достовірність критеріїв відбору високою для цілей внутрішнього порівняльного аналізу, оскільки усі підприємства публічні, лістинговані на європейських біржах і звітують за міжнародними стандартами з поквартальною деталізацією за досліджуваний період, що забезпечує глибину й зіставність аналізу, а їхня внутрішня неоднорідність за масштабом, регіоном і якістю корпоративного управління дає змогу перевірити центральну гіпотезу дослідження «про визначальну роль корпоративного управління як інституційного фільтра у формуванні фінансової поведінки підприємств» (с. 100 дисертації).

Інформаційну базу дослідження доповнюють офіційні дані Державної служби статистики України, Національного банку України, Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України, а також аналітичні матеріали Міжнародного валютного фонду, Світового банку та ФАО.

Достатній рівень обґрунтованості наукових положень і висновків забезпечується комплексним підходом до дослідження, що відповідає визначеній меті та поставленим завданням дисертації. Сформульовані автором висновки характеризуються логічною узгодженістю, ґрунтуються на результатах емпіричного аналізу та відображають зміст і наукову новизну запропонованих положень. Загалом можна сказати, що ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій дисертації відповідає вимогам до наукових робіт, які висуваються для здобуття ступеня доктора філософії.

Наукова новизна результатів дослідження, їх достовірність та відповідність темі дисертації. Наукова новизна дисертації полягає у поглибленні теоретико-методичних і прикладних підходів до формування цілісної концепції розвитку бізнесорієнтованих корпоративних фінансів в Україні, адаптованої до умов воєнної та повоєнної економіки. Автором вперше розроблено індекс індивідуального порогу чутливості, який визначає рівень зовнішнього тиску, за межами якого система корпоративного управління підприємством уже не стримує поведінкових упереджень керівника (п. 3.2, с. 159–186 дисертації). Використання цього індексу дає змогу завчасно ідентифікувати ризик переходу підприємства від раціональної моделі поведінки до панічної, що є важливим внеском у методологію оцінювання корпоративної стійкості.

Заслуговує на увагу з позиції наукової новизни удосконалення поняття коридору допустимих фінансових рішень (п. 1.2, с. 35, 47–48 дисертації), яке, на відміну від класичних моделей, що враховують лише ресурсні та регуляторні обмеження, дає змогу аналітично розмежувати рішення, ухвалені під впливом об'єктивних зовнішніх умов, від рішень, зумовлених поведінковими упередженнями керівництва. Також автором удосконалено методичний підхід до визначення індексу жорсткості екзогенних обмежень, що інтегрує п'ять напрямів тиску – монетарно-кредитний, валютний, ціновий та інфляційний, фінансової стійкості держави й логістично-експортний (п. 1.3, с. 55–57 дисертації), а також інструментарій індексу якості корпоративного управління, розширеного з чотирьох до восьми складових за рахунок частоти засідань наглядової ради, гендерної та професійної різноманітності її складу, рівня захисту прав дрібних акціонерів і наявності звітності зі сталого розвитку (п. 1.3, с. 58–59 дисертації).

Важливим науковим результатом є також удосконалення методики таксономічного аналізу корпоративної стійкості за методом Хельвіга, доповнену показниками фінансової стабільності та адаптивності структури земельного банку підприємства (с. 60–62 дисертації),

що дозволило сформулювати типологію поведінкових реакцій підприємств – відновлення, виживання та паніка.

Суттєвим внеском автора є розвиток теоретичних підходів до визначення сутності біхевіористичних корпоративних фінансів, що базуються на порівняльному аналізі зарубіжних та вітчизняних теоретико-методичних засад (с. 26–36, 45 дисертації), а також теоретичні положення щодо ролі корпоративного управління у стримуванні поведінкових упереджень керівників (п. 2.1 дисертації, с. 66–89). Зокрема, автором доведено, що поведінкові упередження керівника проявляються не автономно, а є залишковим, модерованим ефектом, сила якого системно залежить від якості корпоративного управління (с. 70 дисертації).

Практичну цінність наукової новизни підтверджують здійснені на матеріалах семи агрохолдингів розрахунки: встановлено, що підприємства з високою якістю корпоративного управління (індекс $\geq 0,70$) зберегли фінансову стійкість під час шоку 2022 року, тоді як підприємства з низькою якістю управління ($< 0,30$) перейшли в режим панічної економії зі зниженням коефіцієнта стійкості до 0,14–0,43 (п. 3.2 дисертації). Автором також уперше для вітчизняної практики здійснено кількісну оцінку макроекономічних втрат від нераціональної поведінки підприємств аграрного сектору, які за 2019–2023 роки перевищили 37,6 млрд дол. США у формі недоотримання кумулятивного ВВП (п. 2.2, с. 141–144 дисертації), а також обґрунтовано напрями мінімізації витрат (упровадження технологій точного землеробства, органічного живлення рослин і модернізації логістики) із сукупним потенційним ефектом 3,81–4,04 млрд дол. США щороку (п. 3.1, с. 145–158 дисертації).

Загалом сформульовані у дисертації наукові положення й рекомендації характеризуються достатнім рівнем новизни, достовірності та обґрунтованості, відповідають темі дисертаційного дослідження, а також меті й завданням, визначеним у вступі до роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано відповідно до напрямів наукових досліджень Національного університету біоресурсів і природокористування України у межах ініціативної тематики «Фінансова стратегія сталого розвитку економіки України: інструменти, ризики та механізми адаптації» (номер державної реєстрації 0125U003409). У рамках цієї наукової теми автором обґрунтовано теоретико-методичні засади розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів, визначено аналітичний інструментарій їх оцінки, сформовано пріоритетні напрями розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів у контексті підвищення корпоративної стійкості агропромислових підприємств України. Таким чином, дисертація має зв'язок із науково-дослідною програмою університету, що підтверджує її актуальність та практичну спрямованість.

Практичне значення й впровадження результатів дослідження. Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає у можливості їх використання різними економічними суб'єктами в Україні: підприємствами аграрного сектору – для визначення власних порогів фінансової стійкості, державні регуляторні органи та міжнародні донорські організації – для розподілу фінансової підтримки з урахуванням якості корпоративного управління, а банківські установи – для оцінки фінансової стійкості та ризику корпоративних клієнтів.

Практична цінність отриманих результатів підтверджується відповідними довідками про впровадження. Зокрема, методичний підхід до розрахунку індексу якості корпоративного управління впроваджено у практичну діяльність Державної наукової установи «Інститут модернізації змісту освіти» (довідка № 28.1/17-05 від 10.06.2026 р.), у господарську діяльність членів громадської спілки «УКРСАДВИНПРОМ» (довідка № 26-47 від 09.06.2026 р.) та у діяльність ТОВ «АГРОН-ТЕХ» (довідка № 45/8 від 15.04.2026 р.). Крім того, результати дослідження впроваджено в навчальний процес Національного університету біоресурсів і природокористування України під час викладання дисциплін «Фінанси підприємств», «Корпоративні фінанси» та «Фінансовий менеджмент» (акт про впровадження від 29.05.2026 р.), що підтверджує прикладну спрямованість дослідження та можливість використання його результатів у підготовці фінансистів для аграрного сектору економіки.

Таким чином, використання результатів дисертаційного дослідження у діяльності державних установ, галузевих організацій та у навчальному процесі підтверджує їх наукову обґрунтованість, практичну доцільність і прикладну цінність.

Аналіз публікацій автора за темою дисертаційного дослідження. Основні наукові результати дисертаційного дослідження І. О. Оліфера знайшли належне відображення у наукових публікаціях, що свідчить про їх достатню апробацію у фаховому науковому середовищі. За темою дисертації здобувачем опубліковано 8 наукових праць, з яких 3 статті у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України, 5 тез наукових доповідей на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях. Апробація результатів дослідження здійснювалася, зокрема, на XIII Міжнародному фінансово-банківському форумі (м. Варшава, Республіка Польща, 2021 р.); IV Міжнародній економічній конференції «Конкурентоспроможність і сталий розвиток» (м. Кишинів, Республіка Молдова, 2022 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених та студентів «Економічні дні – 2024» (м. Київ, 2024 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Agricultural and Food Economics – 2024» (м. Київ, 2024 р.); XXII Міжнародній науково-практичній конференції «Конкурентоспроможність національної економіки» (м. Київ, 2025 р.).

Кількість та зміст опублікованих праць в цілому відображають основні результати дисертаційного дослідження та відповідають встановленим вимогам до апробації результатів дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності. Аналіз тексту дисертації свідчить про дотримання автором принципів академічної доброчесності. У роботі належним чином оформлено посилання на використані джерела, коректно розмежовано результати власних досліджень та ідеї, отримані у співавторстві, що підтверджує сумлінне ставлення автора до використання результатів інших дослідників. Дисертація є самостійно написаною кваліфікаційною науковою працею із науково обґрунтованими висновками та рекомендаціями, які подано здобувачем для публічного захисту.

Дискусійні положення та зауваження. У цілому позитивно оцінюючи високий теоретико-методологічний рівень представленої до захисту дисертації І. О. Оліфера, слід відзначити, що окремі її положення, підходи є дискусійними, потребують уточнення, більш глибокого дослідження та обґрунтування:

1. Емпірична вибірка дослідження охоплює сім публічних агропромислових холдингів, що є цілком виправданим з огляду на доступність фінансової звітності (обґрунтування вибірки наведено на с. 91–93 дисертації). Водночас, оскільки серед завдань дослідження та практичних рекомендацій згадуються також малі та середні підприємства (МСП) аграрного сектору, тобто суб'єкти, які не мають наглядової ради у класичному розумінні, квартальної публічної звітності за міжнародними стандартами чи звітності зі сталого розвитку, на яких значною мірою побудовано індекс CGQext, то доцільно було б обґрунтувати межі екстраполяції отриманих висновків і розроблених індексів на такі підприємства. Це дало б змогу чіткіше окреслити практичну застосовність запропонованого інструментарію для ширшого кола суб'єктів аграрного сектору (наприклад, шляхом розроблення спрощеної версії індексу на основі показників, доступних і для непублічних компаній), а також убезпечило б органи державного регулювання й банківські установи від некоректного перенесення порогових значень, розрахованих на вибірці великих лістингових холдингів, на підприємства з принципово іншим рівнем інституційного розвитку та інформаційної прозорості.

2. У підрозділі 2.2 на с. 136–138 здійснено оцінку макроекономічних втрат від нерациональної поведінки підприємств аграрного сектору на рівні понад 37,6 млрд дол. США за 2019–2023 роки. Розрахунок побудовано на зіставленні фактичної частки аграрного сектору у ВВП з гіпотетичною часткою на рівні 10,89 % (максимум 2021 року). Водночас сам автор зазначає (с. 136), що падіння частки сектору у 2022–2023 рр. значною мірою зумовлене фізичним знищенням активів (окупацією та мінуванням сільськогосподарських угідь, руйнуванням Каховської дамби, логістичною блокадою експортних портів), тобто

екзогенними факторами, а не управлінською поведінкою. Оскільки на динаміку частки галузі у ВВП у зазначений період впливали й інші фактори, доцільно було б більш чітко розмежувати внесок власне поведінкового (управлінського) чинника від впливу зазначених екзогенних факторів у структурі сукупних втрат. Отримана сума 37,6 млрд дол. США радше є верхньою межею сукупного відхилення від «ідеальної» траєкторії розвитку галузі, ніж специфічною оцінкою втрат від нераціональних управлінських рішень. Доцільно було б або декомпонувати цей показник (наприклад, з використанням наявних оцінок прямих втрат від окупації/мінування угідь), або коректніше кваліфікувати отриману величину як комбінований (екзогенно-поведінковий), а не суто поведінковий ефект.

3. У розділі 3 автор ґрунтовно розширив індекс якості корпоративного управління CGqext із чотирьох до восьми складових (таблиці 3.2–3.3), зокрема доповнивши його показниками частоти засідань наглядової ради, гендерної та професійної різноманітності її складу, рівня захисту прав дрібних акціонерів і наявності звітності зі сталого розвитку (ESG). Водночас робота виграла б від більш розгорнутого зіставлення запропонованої структури індексу з принципами корпоративного управління ОЕСР та вимогами Директиви ЄС про звітність компаній у сфері сталого розвитку (CSRD), що дозволило б чіткіше обґрунтувати відповідність авторського підходу сучасним європейським регуляторним тенденціям, актуальним для процесу євроінтеграції України.

4. У підрозділі 3.2 (с. 159–186) наведено порогові значення індексу якості корпоративного управління (0,70 та 0,30) та індексу індивідуального порогу чутливості (3,01, 3,07–3,21), які відіграють ключову роль у класифікації підприємств за типами поведінки. Варто було б докладніше розкрити методику обґрунтування саме цих порогових значень (зокрема статистичну значущість відмінностей між групами підприємств), що підвищило б відтворюваність запропонованого інструментарію для інших галузей чи вибірок.

5. У підрозділі 3.3 (с. 187–205) на основі виявленого зв'язку між прогнозованим макроекономічним тиском (індекс ІЕО) і корпоративною стійкістю сформовано три сценарії розвитку агропромислового сектору до 2029 року, а саме: базовий (імовірність 60 %), песимістичний «інституційний злам» та оптимістичний «прискорене структурне відновлення» (по 20 % кожен) (рис. 3.9). Кожен сценарій змістовно обґрунтовано конкретними значеннями ключових макропараметрів (облікова ставка, валютний курс, обсяги зовнішнього фінансування, значення ІЕО). Водночас у роботі не розкрито методику визначення саме таких значень імовірності (60/20/20) – не зазначено, чи це результат експертного оцінювання, історичної частоти подібних сценаріїв, чи запозичення з ймовірнісних оцінок МВФ/НБУ, які активно використовуються для самих макропоказників. Також відсутній аналіз чутливості прогнозованих коефіцієнтів корпоративної стійкості до зміни вихідних макроекономічних

припущень у межах кожного сценарію (наприклад, до альтернативних траєкторій облікової ставки чи курсу гривні). Розкриття цих аспектів підвищило б прозорість і відтворюваність прогнозової моделі та посилило б обґрунтованість практичних рекомендацій, сформульованих на її основі.

6. Дискусійним моментом є назва розділу 2 – «Оцінка забезпечення біхевіористичних корпоративних фінансів аграрного сектору економіки України», яка термінологічно не зовсім точно відображає його фактичний зміст: слово «забезпечення» традиційно позначає систему умов чи механізмів підтримки певного явища, тоді як розділ фактично присвячено емпіричній оцінці впливу біхевіористичних чинників на фінансовий стан і стійкість підприємств (підрозділи 2.1–2.3), а не аналізу системи такого забезпечення як такої; точнішою була б назва, до прикладу, «Оцінка впливу біхевіористичних чинників на фінансовий стан і стійкість підприємств аграрного сектору економіки України».

Наведені зауваження та дискусійні положення мають переважно рекомендаційний характер і спрямовані на подальше уточнення та поглиблення окремих аспектів дослідження. Вони не впливають на загальну позитивну оцінку дисертації, яка є завершеним самостійним науковим дослідженням, містить належно обґрунтовані наукові результати та має вагоме теоретичне і практичне значення.

Загальний висновок. На підставі проведеного аналізу дисертації Оліфера Івана Олександровича на тему: «Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах» можна зробити висновок, що вона є завершеним самостійним науковим дослідженням, у якому вирішено актуальне науково-прикладне завдання щодо обґрунтування теоретичних положень та розроблення аналітичного інструментарію й практичних рекомендацій з розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів і підвищення корпоративної стійкості агропромислових підприємств України в сучасних умовах.

Дисертація характеризується логічною структурою, належним рівнем наукової аргументації, використанням сучасних методів економічного аналізу та значним обсягом опрацьованих наукових джерел. Отримані автором результати мають наукову новизну, є достатньо обґрунтованими та достовірними, а також мають важливе теоретичне і практичне значення для розвитку теорії біхевіористичних корпоративних фінансів та вдосконалення механізмів забезпечення фінансової стійкості підприємств аграрного сектору економіки України.

За змістом, рівнем наукової новизни, обґрунтованістю результатів, теоретичною та практичною значущістю дисертація відповідає вимогам наказу Міністерства освіти і науки 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 Оліфер Іван Олександрович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Офіційний опонент професор кафедри обліку і аудиту Закарпатського угорського університету імені Ференца Ракоці II, доктор економічних наук, професор Ніна ПОЙДА-НОСИК