

РЕЦЕНЗІЯ

доцента кафедри фінансів
Національного університету біоресурсів і природокористування України,
доктора економічних наук, доцента **ТІТЕНКО Зої Миколаївни**
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»

За результатами аналізу дисертації І. О. Оліфера, а також матеріалів щодо апробації та практичного впровадження основних результатів проведеного наукового дослідження, можна сформулювати відповідні висновки щодо актуальності теми, рівня обґрунтованості й достовірності наукових положень і висновків, наукової новизни одержаних результатів, повноти їх відображення в опублікованих наукових працях, а також визначити значущість дослідження з огляду на сучасні потреби економічної науки.

Актуальність теми дисертації та її зв'язок з напрямками науково-дослідних робіт.
В умовах посиленої волатильності фінансових ринків, невизначеності макроекономічних показників та змін структури корпоративного управління традиційні моделі корпоративних фінансів дедалі частіше демонструють обмеження щодо прогнозування поведінки економічних агентів. Це обумовлює необхідність запозичення та адаптації підходів поведінкової економіки у фінансову практику українських корпорацій.

Біхевіористичні корпоративні фінанси розглядають фінансові рішення не лише через призму раціональних моделей, а також крізь призму психологічних, соціальних та когнітивних факторів, які впливають на управлінські рішення. В умовах сучасних трансформацій економіки України, зокрема під впливом геополітичних ризиків, структурних реформ та інтеграційних процесів, аналіз саме поведінкових аспектів фінансового менеджменту стає надзвичайно важливим. Це сприяє більш глибокому розумінню фінансової поведінки менеджерів, інвесторів та інших стейкхолдерів, що, у свою чергу, дозволяє підвищувати ефективність корпоративних фінансових стратегій.

Наукова література останніх років свідчить про зростання інтересу до біхевіористичних підходів у фінансах, проте адаптація цих підходів до українських реалій залишається недостатньо дослідженою. Багато аспектів, зокрема особливості сприйняття ризику, ухвалення фінансових рішень в умовах кризових явищ, вплив культурно-психологічних факторів на корпоративну політику – потребують подальшого теоретичного обґрунтування та емпіричного підтвердження саме в контексті українського економічного середовища.

Дисертаційне дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Національного університету біоресурсів і природокористування України в межах ініціативної

теми «Фінансово-економічне забезпечення сталого розвитку аграрного сектору в умовах інституційних трансформацій» (номер державної реєстрації 0125U003409).

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність. Аналіз матеріалів дисертації І. О. Оліфера свідчить про належний рівень обґрунтованості отриманих результатів, високий рівень якості сформульованих висновків і практичних рекомендацій. Це є наслідком застосування коректного методологічного інструментарію та широкої джерельної бази, використаної в процесі проведення дослідження.

Дослідження розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах базується на комплексному методологічному підході до вивчення фінансово-економічних процесів, що дозволило розглядати корпоративні фінанси як багаторівневу поведінкову систему, у якій взаємодіють макроекономічні, інституційні, корпоративні та індивідуально-психологічні чинники. Такий підхід забезпечив можливість аналізу фінансових рішень не лише з позицій класичної теорії раціонального вибору, а й з урахуванням когнітивних упереджень, емоційних реакцій та соціального контексту ухвалення управлінських рішень.

Методи аналізу та синтезу застосовувалися для дослідження теоретичних і прикладних аспектів біхевіористичних корпоративних фінансів, зокрема для визначення сутності поведінкових упереджень, їх класифікації, механізмів прояву та впливу на формування фінансової політики підприємств. Індукція та дедукція використовувалися при узагальненні наукових підходів вітчизняних і зарубіжних учених, а також для формування логічно цілісної концепції розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів в українських реаліях.

Ретроспективний аналіз застосовано для дослідження еволюції поведінкових фінансів як наукового напрямку, виявлення ключових етапів їх становлення та трансформації під впливом глобальних фінансових криз і структурних змін світової економіки. Порівняльний аналіз використовувався з метою зіставлення зарубіжних і українських підходів до інтеграції поведінкових чинників у систему корпоративного фінансового менеджменту, що дозволило визначити специфіку та обмеження їх практичного застосування в Україні.

Системно-функціональний підхід використовувався для оцінювання взаємозв'язків між фінансовою стійкістю підприємств, їх інвестиційною активністю, структурою капіталу та поведінковими характеристиками управлінців. Це дозволило визначити функціональні залежності між когнітивними викривленнями та результативністю корпоративних фінансових рішень.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з проблем поведінкової економіки та корпоративних фінансів, матеріали міжнародних

і всеукраїнських науково-практичних конференцій, публікації у фахових виданнях. Важливу роль у формуванні інформаційної бази відіграли законодавчі й нормативно-правові акти України, що регулюють діяльність корпоративного сектору, фінансову звітність та функціонування фондового ринку.

Емпірична база дослідження сформована на основі офіційних статистичних і аналітичних даних Державної служби статистики України, Міністерства економіки, довкілля та сільського господарства України, Міністерства фінансів України, а також інформаційних ресурсів міжнародних організацій, зокрема Світового банку, ФАО та Євростату. У процесі дослідження використано матеріали галузових асоціацій, інформацію підприємств агропромислового сектору, а також відкриті інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Дисертація І. О. Оліфера, є самостійним, оригінальним і завершеним науковим дослідженням. Представлені в ній наукові положення, висновки та практичні рекомендації характеризуються належним рівнем достовірності та обґрунтованості.

Новизна наукових досліджень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, та їх практичне значення. За результатами аналізу дисертації І. О. Оліфера можна констатувати, що отримані результати дослідження характеризуються належним рівнем наукової новизни. Вона полягає у формуванні цілісної концепції розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів в Україні, адаптованої до умов воєнної та післявоєнної економіки, високої волатильності ринків і трансформації корпоративних моделей управління.

Вперше розроблено індекс індивідуального порогу чутливості, що визначає рівень зовнішнього тиску, за межами якого система управління підприємством уже не стримує упереджень керівника, використання якого на рівні підприємства дозволяє заздалегідь оцінити, до якого виду фінансової поведінки перейде підприємство в заданих умовах. Запропоновано поняття коридору допустимих фінансових рішень, яке, на відміну від класичних моделей, що враховують лише ресурсні та регуляторні обмеження, дозволяє відрізнити фінансові рішення, які керівник змушений ухвалити через зовнішні умови, від рішень, на які вплинули його власні страхи й упередження.

Удосконалено методичні підходи до визначення індексу жорсткості зовнішніх обмежень, який дає змогу комплексно оцінювати силу екзогенного тиску на підприємства аграрного сектору, що, на відміну від чинних в Україні індикаторів фінансового стресу, орієнтованих переважно на стабільність банківської системи та не чутливих до стану експортної логістики, інтегрує п'ять ключових напрямів впливу та забезпечує точнішу оцінку умов, у яких формується фінансова поведінка підприємств.

Подальшого розвитку набули теоретичні підходи до порівняльного аналізу зарубіжних та українських підходів до поведінкових корпоративних фінансів, у межах якого уточнено

відмінності у домінуванні ключових поведінкових упереджень керівників, що дозволило поглибити розуміння специфіки фінансових поведінкових реакцій менеджменту та адаптувати теоретичні положення до контексту екстремальних зовнішніх шоків.

Крім того, удосконалено методику таксономічного аналізу корпоративної стійкості, у межах якої до стандартного таксономічного коефіцієнта інтегровано показники фінансової стабільності підприємства та його здатності адаптивно змінювати структуру земельного банку, що дозволяє сформувати типологію поведінкових реакцій підприємств і забезпечує глибше розуміння механізмів поведінкової адаптації та підвищує точність оцінювання фінансової корпоративної стійкості. Розроблено інструментарій визначення індексу якості корпоративного управління шляхом розширення його структури з чотирьох до восьми складових, що дозволяє більш повно оцінити здатність системи корпоративного управління блокувати імпульсивні та необґрунтовані управлінські фінансові рішення, що є критично важливим у періоди високої невизначеності.

Отримані результати дослідження мають вагоме теоретичне та практичне значення, оскільки сприяють вдосконаленню фінансового забезпечення розвитку агропромислових підприємств в умовах сучасних економічних викликів.

Теоретична цінність результатів дисертаційного дослідження полягає у розвитку наукових підходів до управління фінансами, які враховують поведінкові реакції менеджерів, власників, працівників, контрагентів і споживачів. У роботі запропоновано поняття коридору допустимих фінансових рішень, яке, на відміну від класичних моделей, що враховують лише ресурсні та регуляторні обмеження, дозволяє відрізнити фінансові рішення, які керівник змушений ухвалити через зовнішні умови, від рішень, на які вплинули його власні страхи й упередження. Обґрунтовано практичні підходи до оцінки впливу екзогенних факторів на поведінкові реакції підприємств аграрного сектору України, зокрема в умовах воєнних, економічних та логістичних шоків, що забезпечує обґрунтовану основу для практичного формування адаптивних фінансових стратегій, підвищення рівня корпоративної стійкості та прийняття виважених управлінських рішень у середовищі високої невизначеності.

Практична цінність дослідження полягає у можливості використання розроблених методичних підходів і рекомендацій у діяльності органів державної влади, галузевих об'єднань та суб'єктів аграрного бізнесу. Розроблення моделей поведінковості агропромислових підприємств, оцінка індивідуальних порогів чутливості до ризиків, а також формування стратегічних напрямів підвищення корпоративної фінансової стійкості мають безпосереднє прикладне значення для підвищення ефективності фінансових управлінських рішень у реальному секторі економіки.

Результати дослідження впроваджено у діяльність Державної наукової установи «Інститут модернізації змісту освіти»; у господарську діяльність членів громадської спілки «УКРСАДВИНПРОМ»; у діяльності ТОВ «АГРОН-ТЕХ».

Повнота викладення основних положень дисертації в опублікованих працях. 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.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності. Дисертація відповідає вимогам академічної доброчесності. У поданих матеріалах не виявлено порушень, пов'язаних із академічним плагіатом, самоплагіатом, фабрикацією або фальсифікацією наукових результатів. Використані у роботі наукові джерела належним чином ідентифіковані та оформлені, що свідчить про дотримання здобувачем етичних норм наукової діяльності та коректне використання результатів попередніх досліджень.

Дисертацію викладено державною мовою з дотриманням вимог сучасного наукового стилю. Подання матеріалу характеризується послідовністю, аргументованістю та логічною завершеністю викладення наукових положень. Структура роботи є чіткою і відповідає загальноприйнятим вимогам до дисертаційних досліджень, що забезпечує належний рівень сприйняття та систематизації представлених результатів.

Текст дисертації вирізняється належною логічною побудовою, чіткістю формулювань та науковою коректністю викладення матеріалу. Робота загалом позбавлена істотних граматичних, орфографічних і стилістичних помилок, а також значних технічних недоліків, що свідчить про високий рівень її мовного та редакційного оформлення. Використання таблиць, рисунків та інших ілюстративних матеріалів сприяє кращому розкриттю змісту дослідження та підвищує наочність представлених наукових результатів.

Дискусійні положення й недоліки дисертації. Відзначаючи високий рівень виконаного дослідження, актуальність обраної тематики та наукову значущість отриманих результатів, доцільно звернути увагу на окремі положення дисертації, які мають дискусійний характер і можуть бути предметом подальшого наукового обговорення:

1. У підрозділі 2.3 автором наведено значний масив статистичних даних, однак, він має описовий характер, що знижує його аналітичну цінність як складової дисертаційного дослідження. Попри наведення численних даних щодо динаміки кредитування, логістичних змін, скорочення посівних площ, зменшення внесення добрив, релокації підприємств та впровадження технологій точного землеробства, у роботі відсутня інтегрована

економетрична оцінка впливу цих факторів на діяльність аграрних підприємств. Не здійснено кількісного розподілу впливу кожного фактора на кінцеві результати діяльності, що не дозволяє встановити їх відносну вагу та причинно-наслідкові зв'язки. З огляду на це доцільним є доповнення підрозділу регресійною моделлю, яка б дозволила оцінити вплив зазначених факторів на результати діяльності та зміну поведінки керівництва при їх настанні. Це суттєво підвищить наукову обґрунтованість та доказовість отриманих висновків.

2. У підрозділі 3.2 автором запропоновано розширену модель індексу якості корпоративного управління та здійснено її емпіричне тестування, що є безперечною науковою перевагою роботи. Водночас модель потребує додаткового методологічного обґрунтування. Насамперед, недостатньо формалізовано процедуру визначення вагових коефіцієнтів індикаторів: не конкретизовано, чи вони отримані на основі статистичних методів, експертного оцінювання чи аналітичного ранжування, що знижує відтворюваність результатів і створює ризик суб'єктивності. Використання виключно бінарних змінних спрощує складну природу механізмів корпоративного управління та призводить до втрати частини інформації про інтенсивність їх прояву. Загалом запропонована модель є перспективною, однак, її наукова переконливість потребує посилення через глибше економетричне обґрунтування та формалізацію процедур розрахунку.

3. Автором проведено чітке розмежування вимушених і поведінкових рішень через концепцію «коридору допустимих фінансових політик», проте потребує більш чіткого методичного обґрунтування побудови індексу жорсткості екзогенних обмежень. Зокрема, доцільно чіткіше обґрунтувати вибір однакових ваг для всіх компонентів індексу, оскільки в реальних умовах вони можуть мати різну інтенсивність впливу на фінансові рішення підприємств. Відсутність диференціації ваг знижує аналітичну чутливість індексу та може нівелювати специфіку окремих екзогенних факторів.

Зазначені зауваження та дискусійні положення не знижують загальної позитивної оцінки дисертації, а лише відображають складність і багатогранність досліджуваної проблематики та можуть слугувати підґрунтям для подальших наукових досліджень.

Загальний висновок. Дисертація І. О. Оліфера на тему: «Розвиток біхевіористичних корпоративних фінансів України в сучасних умовах» є завершеним самостійним науковим дослідженням, у якому вирішено актуальне наукове завдання, що полягає в розробленні теоретико-методологічних засад та аналітичного інструментарію розвитку біхевіористичних корпоративних фінансів України, а також формування моделей і стратегічних рішень, спрямованих на підвищення корпоративної стійкості агропромислових підприємств в сучасних умовах. Отримані результати мають наукову новизну, характеризуються належним рівнем аргументованості та базуються на використанні сучасного методичного

інструментарію економічних досліджень, зокрема методів системного аналізу, економіко-математичного моделювання та узагальнення статистичних і аналітичних даних.

Теоретичні положення, висновки та пропозиції, сформульовані у дисертації, відзначаються науковою обґрунтованістю та логічною послідовністю, а їх практична спрямованість полягає у можливості використання розроблених підходів і рекомендацій органами державного управління, суб'єктами аграрного бізнесу при оцінці стійкості корпоративного сектору, а також для міжнародних фінансових установ при визначенні умов підтримки українських підприємств.

З огляду на актуальність теми, наукову новизну, обґрунтованість отриманих результатів, їх теоретичну та практичну значущість, а також достатній рівень апробації і публікацій здобувача, дисертація відповідає вимогам наказу Міністерства освіти і науки України № 40 від 12 січня 2017 року «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» (зі змінами) та 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 (зі змінами), 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».

Рецензент доцент кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України, доктор економічних наук, доцент Зоя ТІТЕНКО