

*Голові разової спеціалізованої вченої ради PhD
14940 Хмельницького національного
університету д.е.н., професору Віктору
НИЖНИКУ
вул. Інститутська 11,
м. Хмельницький, 29016*

РЕЦЕНЗІЯ

доктора економічних наук, професора, завідувачки кафедри економічної теорії,
підприємництва та торгівлі Хмельницького національного університету

Любохинець Лариси Сергіївни

на дисертаційну роботу **Проскурівського Михайла Івановича**

на тему: «Управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на
організованих ринках капіталу», подану до разової спеціалізованої вченої ради

Хмельницького національного університету на здобуття наукового ступеня
доктора філософії за спеціальністю 076 – Підприємництво, торгівля та біржова
діяльність галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Актуальність теми дослідження та її зв'язок з напрямками науково- дослідних робіт

Сучасні тенденції розвитку світової економіки характеризуються зростанням ролі фінансових ринків у забезпеченні інвестиційних процесів, диверсифікації джерел фінансування бізнесу та формуванні додаткових можливостей для управління капіталом. Водночас українські підприємства недостатньо використовують потенціал організованих ринків капіталу як інструменту примноження фінансових ресурсів, що обумовлено низьким рівнем розвитку вітчизняного фондового ринку, недостатньою обізнаністю менеджменту щодо сучасних інвестиційних інструментів та відсутністю адаптованих методичних підходів до організації інвестиційної діяльності. Тобто традиційні підходи нефінансових компаній, які переважно обмежуються використанням банківських депозитів або реінвестуванням у власні матеріальні активи, суттєво звужують їхній потенціал.

В умовах післявоєнного відновлення економіки України, подальшої інтеграції до міжнародних ринків капіталу, розвитку цифровізації біржової інфраструктури, впровадження сучасних фінансових інструментів особливого

значення набуває формування ефективної системи управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур, орієнтованої на забезпечення фінансової стійкості, диверсифікацію ризиків та підвищення конкурентоспроможності підприємств. У зв'язку з цим тема дисертаційного дослідження Проскурівського Михайла Івановича є актуальною, своєчасною та має важливе науково-практичне значення.

Актуальність теми додатково підтверджується зв'язком дослідження із науковими планами та програмами, що виконувались у Хмельницькому національному університеті в межах наукової теми «Регулювання національної економіки та формування стратегічних пріоритетів розвитку підприємницької та біржової діяльності за умов євроінтеграції» (2023-2026 рр., номер державної реєстрації 0123U100797). Результати досліджень знайшли відображення при виконанні госпдоговірної науково-дослідної теми: «Стратегізація управління потенціалом підприємницьких структур у післявоєнній відбудові економіки України на засадах інноваційності» (54-2025, № ДР 125U003292, 2025-2026рр.), в межах якої автором сформовано теоретико-методичні підходи щодо групування чинників, які визначають вибір механізмів управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур в сучасних умовах динамічних змін ринку та необхідності повоєнної відбудови економіки України

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

Наукові положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи вирізняються високим рівнем наукової обґрунтованості та достовірності, що забезпечується ґрунтовним узагальненням і критичним аналізом значного масиву вітчизняних і зарубіжних наукових джерел з проблем управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу.

Достовірність отриманих результатів визначається коректним застосуванням загальнонаукових методів дослідження: порівняння та систематизації (р.1, пп.1.1-1.13); аналізу та синтезу (р.2, пп.2.1-2.3); морфологічного аналізу (п.1.1); графічного та табличного методів; моделювання (р.3, с. 177-241); абстрактно-логічного підходу для формування висновків до кожного розділу та загальних висновків дисертації, а також при обґрунтуванні

тенденцій розвитку організованих ринків капіталу та формуванні авторських рекомендацій.

Наукові положення, результати, висновки дисертаційної роботи підтверджуються публікаціями у наукових виданнях та їх апробацією на науково-практичних конференціях. Достовірність наукових висновків і рекомендацій засвідчується їх практичним впровадженням.

Структура роботи є логічною та послідовною, відповідає поставленим завданням. В цілому достовірність та обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій підтверджується коректністю постановки та вирішенням наукового завдання розроблення теоретичних положень та науково-методичних рекомендацій щодо управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу.

Зміст дисертаційної роботи. Відповідність змісту анотації основним положенням дисертації.

Робота надана в рукопису. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Обсяг основного тексту дисертації становить 211 сторінку. Робота містить 33 таблиці, 33 рисунки, анотацію, список використаних джерел із 237 найменувань.

Дисертаційна робота має цілісну, логічно вивірену структуру та характеризується послідовністю викладу матеріалу. Її зміст повною мірою відповідає поставленій меті й визначеним завданням дослідження. Робота написана в науковому стилі, належно ілюстрована рисунками, таблицями та графіками, що сприяє кращому сприйняттю й аргументації отриманих результатів.

У вступі обґрунтовано актуальність теми, чітко сформульовано мету і завдання, визначено об'єкт, предмет, наукову новизну та практичне значення дослідження, а також наведено відомості про апробацію та впровадження його результатів.

У першому розділі «Теоретичні основи управління інвестиціями на організованих ринках капіталу» досліджено еволюцію наукових підходів до трактування понять «інвестиції», «інвестиційна діяльність» та «управління інвестиційною діяльністю бізнес-структури», узагальнено теоретичні засади

функціонування організованих ринків капіталу, розкрито їх роль у забезпеченні інвестиційного розвитку підприємств. Автором систематизовано сучасні концепції інвестиційного управління, досліджено нормативно-правове забезпечення функціонування ринків капіталу, уточнено категоріальний апарат дослідження та сформовано теоретичне підґрунтя для подальшого розвитку методичних положень управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур

Другий розділ «Оцінка та особливості управління інвестиціями на ринках капіталу бізнес-структур агропромислового комплексу» присвячено комплексному аналізу сучасного стану організованих ринків капіталу України та світу, оцінюванню їх інвестиційної привабливості, дослідженню динаміки фондових індексів, капіталізації та ліквідності ринків. Значну увагу приділено аналізу діяльності підприємств агропромислового комплексу як потенційних об'єктів інвестування, проведено порівняння ефективності фондового ринку з альтернативними напрямками вкладення капіталу, обґрунтовано скоринговий підхід до оцінювання привабливості фондових ринків для інвестування. На основі проведеного аналізу визначено основні проблеми функціонування національного ринку капіталу та чинники, що впливають на прийняття інвестиційних рішень бізнес-структурами.

У третьому розділі «Структурологічні моделі процедур управління інвестиційною діяльністю на організованих ринках капіталу» розроблено комплекс практичних рекомендацій щодо вдосконалення системи управління інвестиційною діяльністю підприємств. Автором запропоновано трирівневу систему організаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю (стратегічний, методичний та операційний рівні), модель впровадження процесу інвестування на організованих ринках капіталу, підхід до формування оптимального інвестиційного портфеля бізнес-структури із застосуванням концепції Asset-Liability Management (ALM), а також дорожню карту впровадження запропонованих організаційно-економічних рішень. Окрему увагу приділено питанням вибору інвестиційної стратегії, оцінювання ефективності управління інвестиційною діяльністю та підвищення конкурентоспроможності бізнес-структур на організованих ринках капіталу.

Висновки і рекомендації логічно випливають із виконаних досліджень і підтверджуються довідками про впровадження результатів дисертаційної

роботи. В сукупності аналіз теоретичного базису дослідження, використання емпіричних основ, застосованих для вирішення поставлених завдань наукового дослідження, міра апробації результатів дисертаційного дослідження свідчать про достатню обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації.

Анотації дисертації українською та англійською мовами повною мірою відображають зміст проведеного дослідження, розкривають його мету, завдання, об'єкт, предмет, наукову новизну та практичне значення одержаних результатів. Дисертацію оформлено відповідно до встановлених вимог щодо підготовки дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії.

Наукова новизна отриманих результатів

Наукові положення, висновки та рекомендації, викладені у дисертації Проскурівського М.І., сформульовані самостійно та становлять вагомий особистий внесок у розвиток економічної науки, зокрема у сфері управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу.

До основних результатів, що містять наукову новизну одержаних в дисертаційній роботі слід віднести *удосконалення* організаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу шляхом обґрунтування трирівневої системи організаційного забезпечення (стратегічний, методичний та операційний рівні) (пп.3.1 с.182-185).

Автором *удосконалено* теоретико-аналітичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості фондового ринку країни на основі авторської скорингової моделі, яка враховує кількість емітентів, рівень капіталізації, різноманітність фінансових інструментів та конвертованість валюти (пп.2.1, с.133).

В роботі *удосконалено* процедури порівняння ефективності інвестування в інструменти фондового ринку та банківські депозити з урахуванням їх динаміки, обсягів і доходності, що розширює методичний інструментарій прийняття інвестиційних рішень бізнес-структурами (пп.2.3).

Автором *розроблено* моделі впровадження процесу інвестування бізнес-структури на організованих ринках капіталу та моделі формування інвестиційного портфеля із застосуванням концепції Asset-Liability Management

(ALM), що дозволяє підвищити ефективність прийняття інвестиційних рішень (п.3.2 с.197-215; пп.3.3 с.228-233).

В дисертаційному дослідженні *отримали подальший розвиток* методичні підходи до формування інвестиційної стратегії бізнес-структур, оцінювання ефективності управління інвестиційною діяльністю та обґрунтування вибору фінансових інструментів залежно від стану організованих ринків капіталу. Ці результати послідовно розкрито у другому та третьому розділах дисертації, де автор переходить від аналітичного оцінювання функціонування ринків капіталу до розроблення практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління інвестиційною діяльністю підприємств.

Загалом наукова новизна дисертації Проскурівського М.І. має комплексний характер і охоплює теоретичні, методичні та прикладні аспекти управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу, що свідчить про самостійність проведеного дослідження та його практичну спрямованість.

Теоретичне і практичне значення результатів дисертації

Викладені в дисертаційній роботі наукові положення є основою для подальших наукових розробок та вдосконалення практики управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу. Практична цінність дисертаційної роботи полягає у розробленні рекомендацій щодо організації інвестиційної діяльності бізнес-структур на організованих ринках капіталу та підвищення ефективності прийняття інвестиційних рішень.

Запропоновані моделі та методичні підходи можуть бути використані підприємствами для формування інвестиційної політики, визначення інвестиційних пріоритетів, вибору фінансових інструментів та формування інвестиційних портфелів.

Сформовані теоретичні висновки, науково-практичні рекомендації та інші прикладні результати дослідження, які представлені у дисертаційній роботі, використовуються у практичній діяльності регіональних структур і підприємств, що підтверджується відповідними документами: Хмельницькою торгово-промисловою палатою (довідка № 22- 01/424.1 від 02.05.2025 р.), компанією Aleph One (довідка від 16.12.2025 р.), ПП «Україна–Агро–2С (довідка № 17 від

11.02.2026 р.), ТОВ «Трієра Сторедж» (довідка № 191 від 16.07.2025 р.), ТМ Berdichevski (довідка № 89 від 02.03.2026 р.)

Окремі теоретичні та науково-методичні положення дисертаційної роботи впроваджено у навчальний процес і використовуються у Хмельницькому національному університеті при підготовці здобувачів вищої освіти економічних і управлінських спеціальностей в якості основи навчальних дисциплін: «Формування потенціалу бізнес-структур», «Управління потенціалом підприємства», «Інновації та інноваційне підприємництво», а також при виконанні курсових робіт (довідка № 2/10 від 24.12.2025 р.).

Повнота викладення наукових і практичних результатів дисертації в опублікованих роботах

За темою дисертації опубліковано 11 наукових праць загальним обсягом 6,12 друк. арк., з яких особисто автору належить 3,96 друк. арк., в тому числі: 6 статей у наукових фахових виданнях України, загальним обсягом 4,84 друк. арк., з яких особисто автору належить 3,08 друк. арк.; 5 наукових публікацій, що додатково відображають результати дослідження.

Опубліковані наукові праці повною мірою відображають зміст дисертаційної роботи. Аналіз публікацій автора дозволяє зробити висновок про повноту викладу основних наукових положень його дисертаційної роботи у науковій літературі. Кількість публікацій є достатньою для висвітлення результатів дисертації на здобуття наукового ступеня доктора філософії відповідно до вимог. Публікації демонструють послідовність наукового пошуку та підтверджують наукову самостійність здобувача

Відповідність тексту дисертації вимогам академічної доброчесності

Аналіз тексту дисертації Проскурівського М.І., а також публікації здобувача свідчать про відсутність ознак порушення автором вимог академічної доброчесності. Зокрема, дисертаційна робота містить посилання на джерела інформації у випадку використання ідей, розробок, тверджень, відомостей; відповідає нормам законодавства про авторське право і суміжні права; відображає прагнення автора надати достовірну інформацію про результати

власної наукової діяльності, використані методики досліджень та інформаційні ресурси.

Таким чином, дисертаційна робота Проскурівського М.І. повністю відповідає вимогам академічної доброчесності та етичним стандартам проведення наукових досліджень.

Ідентичність змісту анотації та основних положень дисертації

Порівняльний аналіз анотації та основних положень дисертації Проскурівського Михайла Івановича засвідчує їх повну відповідність. Анотація не містить інформації, яка б була відсутня у тексті дисертаційної роботи. Дисертація та оприлюднена анотація оформлені відповідно до вимог, встановлених МОН України.

Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

У цілому позитивно оцінюючи наукові результати, отримані в дисертаційному дослідженні та їх практичне значення, слід відзначити окремі дискусійні моменти та висловити деякі зауваження стосовно роботи Проскурівського Михайла Івановича:

1. У дисертації (розділ 2, п. 2.1, а також серед положень, що винесені на наукову новизну, с. 26) автором розвинуто теоретико-прикладні засади та процедури порівняння показників фондового ринку з банківськими депозитами за динамікою, обсягами та рівнем дохідності. Такий підхід безумовно має практичну цінність для первинної оцінки альтернативних напрямів розміщення капіталу, однак, на нашу думку, є дещо спрощеним, оскільки порівнюються інструменти з принципово різною природою ризику, тобто депозитні вкладення мають мінімальний кредитний ризик (особливо в межах гарантованої суми відшкодування), тоді як інвестиції в акції супроводжуються ринковими і системними ризиками. У зв'язку з цим доцільно було б доповнити методику оцінювання використанням показників ризик-скоригованої дохідності, насамперед коефіцієнта Шарпа, а також, залежно від поставлених завдань, коефіцієнтів Трейнора, Сортіно або інформаційного коефіцієнта. Це дозволило б оцінювати не лише абсолютну прибутковість фінансових інструментів, а й ефективність отриманого доходу з урахуванням прийнятого ризику, що

відповідає сучасним підходам інвестиційного менеджменту та значно посилило б наукову аргументованість запропонованих автором рекомендацій.

2. У п. 2.1, аналізуючи динаміку фондових індексів (рис. 2.7), автор робить висновок про істотну відмінність поведінки українського фондового ринку від світових тенденцій. Водночас методика такого порівняння потребує додаткового обґрунтування. Зокрема, серед індикаторів світового фондового ринку відсутній індекс Dow Jones Industrial Average (DJIA), який поряд із S&P 500, NASDAQ Composite, FTSE 100 традиційно використовується як один із базових глобальних орієнтирів для оцінювання динаміки ринків капіталу. Включення DJIA дозволило б здійснити більш комплексне порівняння циклічності розвитку фондових ринків та перевірити стійкість зроблених автором висновків.

3. Одним із положень наукової новизни дисертації є удосконалення теоретико-аналітичного підходу до визначення привабливості фондового ринку країни для іноземних інвесторів на основі скорингової моделі, яка, за твердженням автора, враховує кількість компаній-емітентів, загальну капіталізацію ринку, наявність різних видів фінансових інструментів та конвертованість валюти (с. 25). Запропонований підхід є безперечно цікавим і має практичне значення для оцінювання організованих ринків капіталу, водночас поза увагою дослідника залишилися такі критично важливі для нефінансового бізнесу індикатори, як коефіцієнт оборотності, який є одним із ключових індикаторів ліквідності фондового ринку та показники захисту прав міноритарних інвесторів, якості корпоративного управління та інформаційної прозорості емітентів. Включення зазначених показників дозволило б більш комплексно оцінювати інвестиційну привабливість організованих ринків капіталу та підвищило б достовірність сформованих на цій основі управлінських рекомендацій.

4. В п.3.1 автор пропонує модель організації процесу управління інвестиційною діяльністю з використанням трирівневої системи, що включає стратегічний, методичний та операційний рівні із двосторонніми функціональними зв'язками між ними. На нашу думку, запропонована модель носить концептуальний характер і залишає дискусійним питання процедури її практичного впровадження залежно від масштабу бізнес-структури, рівня

розвитку корпоративного управління та специфіки окремих сегментів організованих ринків капіталу.

5. Практична апробація результатів дослідження переважно здійснюється на матеріалах підприємств агропромислового комплексу. Це є достатньо обґрунтованим, однак залишає відкритим питання адаптації запропонованих моделей управління інвестиційною діяльністю до підприємств інших галузей економіки, насамперед високотехнологічного виробництва, торгівлі, логістики, сфери інформаційних технологій та креативної економіки.

Наведені вище міркування є підставою для дискусії в ході захисту, свідчать про складність проблеми та дискусійність підходів до її вирішення. Викладені зауваження не зменшують наукової та практичної цінності результатів дослідження і не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи, сутність і доведеність положень наукової новизни.

ЗАГАЛЬНИЙ ВИСНОВОК

Дисертаційна робота Проскурівського Михайла Івановича «Управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу» є завершеною самостійно виконаною науковою працею, у якій сформульовано теоретично обґрунтовані положення та практичні рекомендації, що мають значення для розвитку теорії і практики управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу. Робота відзначається внутрішньою логікою побудови, змістовною цілісністю та належним рівнем наукової аргументації. Мету дослідження реалізовано, поставлені завдання виконано, а отримані результати мають як наукову, так і практичну цінність. Дисертація засвідчує високий рівень підготовки здобувача та вміння самостійно розв'язувати актуальні наукові завдання.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що дисертація Проскурівського Михайла Івановича «Управління інвестиційною діяльністю бізнес-структур на організованих ринках капіталу» відповідає Вимогам до оформлення дисертацій, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 року № 40 (зі змінами), пп. 6,7,8,9 Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про

присудження ступеня доктора філософії, затвердженому постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 року № 44 (зі змінами), а її автор Проскурівський Михайло Іванович заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Рецензент:

доктор економічних наук, професор,
завідувачка кафедри економічної теорії,
підприємництва та торгівлі
Хмельницького національного
університету Міністерства освіти і
науки України



Лариса ЛЮБОХИНЕЦЬ

Підпис Лариси ЛЮБОХИНЕЦЬ засвідчую:

Проректор з науково-педагогічної роботи
Хмельницького національного університету



Віктор ЛОПАТОВСЬКИЙ