

ВІДГУК

офіційного опонента

на дисертаційну роботу

Пирога Віктора Володимировича

на тему: «Механізми венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств»,

що подана на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Актуальність теми дисертаційного дослідження та зв'язок з науковими програмами, планами, темами. В умовах трансформації сучасної економіки інноваційна діяльність вітчизняних підприємств набуває вирішального значення, оскільки саме вона виступає основою підвищення конкурентоспроможності та забезпечення сталого економічного розвитку держави. Інноваційні процеси потребують значних фінансових ресурсів, залучення яких за допомогою традиційних фінансових інструментів є обмеженим, особливо на ранніх стадіях реалізації інноваційних проєктів.

Венчурне фінансування є одним з найбільш поширених у світовій практиці механізмів фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємств. Воно поєднує фінансову підтримку з управлінськими, експертними та консультаційними ресурсами, що дає змогу забезпечити розвиток високо ризикових інноваційних проєктів та стимулювати комерціалізацію результатів наукових досліджень.

Разом з тим в Україні система венчурного фінансування перебуває на етапі становлення та характеризується низьким рівнем інституційної зрілості, недостатнім розвитком спеціалізованих фінансових інструментів та обмеженою участю інституційних інвесторів. Це зумовлює необхідність поглибленого

дослідження економічних механізмів венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств з урахуванням особливостей національної економіки.

Незважаючи на наявність наукових праць, присвячених проблемам венчурного інвестування, низка питань, пов'язаних із формуванням, функціонуванням та удосконаленням механізмів венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств, залишається недостатньо дослідженою та потребує подальшого наукового опрацювання.

Виходячи з цього, тема дисертаційної роботи «Механізми венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств» є актуальною та має високе теоретичне та практичне значення.

Актуальність також підтверджується тим, що дисертаційне дослідження виконане в межах науково-дослідної роботи ПрАТ «Вищий навчальний заклад «Міжрегіональна Академія управління персоналом» за темою: «Модернізація механізмів формування фінансових ресурсів державними структурами, суб'єктами господарювання і населенням України як умова економічного та соціального розвитку суспільства» (державний реєстраційний номер 0121U108233), що підтверджує її зв'язок з науковими програмами, планами та темами.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх вірогідність. Основні наукові положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи є достатньо обґрунтованими та підтверджуються результатами теоретичних та аналітичних досліджень, викладених у трьох розділах дисертації.

У першому розділі дисертації «Теоретико-методологічні засади венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств» здійснено систематизацію та узагальнення наукових підходів до трактування категорій «венчурне фінансування», «венчурний капітал», «інновація» та «інноваційна діяльність підприємств». Розкрито еволюцію поглядів на венчурне фінансування

як специфічну форму інвестування, що характеризується беззаставним характером вкладень, підвищеним рівнем ризику, активною участю інвестора в управлінні інноваційними проектами та орієнтацією на отримання доходу через механізм виходу з інвестицій (с. 39-46). На основі узагальнення наукових підходів уточнено місце венчурного фінансування у системі фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємств та обґрунтовано його відмінність від традиційних форм інвестування. За результатами проведеного аналізу запропоновано авторське визначення терміну «венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств», яке інтегрує фінансову, управлінську та експертну складові венчурного інвестування та відображає його роль у процесі комерціалізації інновацій (с. 49-50).

У другому розділі дисертації «Джерела формування капіталу венчурних фондів інноваційної діяльності підприємств» проведено комплексний аналіз стану та тенденцій розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні. Досліджено динаміку венчурних інвестицій, зміну їх структури за стадіями розвитку інноваційних підприємств та типами інвесторів, а також вплив макроекономічних, інституційних та безпекових чинників на функціонування венчурного ринку (с. 96-107). Встановлено взаємозв'язок між рівнем інноваційної активності підприємств та обсягами венчурного фінансування, що дозволило обґрунтувати роль венчурного капіталу як одного з ключових чинників розвитку інноваційного підприємництва (с. 116-120). Узагальнення результатів аналізу дало змогу виявити основні бар'єри розвитку венчурного фінансування в Україні, зокрема фрагментарність інституційної інфраструктури, обмежений доступ до довгострокового капіталу та підвищений рівень інвестиційних ризиків (с. 126–127).

У третьому розділі дисертації «Механізми та моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств» обґрунтовано напрями удосконалення механізмів та моделей венчурного фінансування з урахуванням

сучасних умов функціонування економіки та високого рівня невизначеності. Сформульовано авторське бачення економічного механізму венчурного фінансування, що поєднує інституційні умови, фінансові інструменти та управлінські рішення на основі ризик-орієнтованого підходу (с. 179-181). Запропоновано підходи до прогнозування розвитку венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств із використанням сценарного аналізу, які дозволяють оцінювати можливі траєкторії розвитку венчурного ринку залежно від зовнішніх та внутрішніх чинників (с. 195–201). Окрему увагу приділено особливостям функціонування системи венчурного фінансування в умовах воєнного стану та обґрунтовано необхідність адаптації фінансових механізмів підтримки інноваційних підприємств в умовах зростання інвестиційних ризиків (с. 225–229).

Наведені у дисертації наукові положення, висновки та рекомендації є логічно послідовними, взаємопов'язаними та базуються на достатньому теоретичному й аналітичному підґрунті, що свідчить про їх обґрунтованість та вірогідність.

Достовірність та наукова новизна одержаних результатів, повнота їх викладу в наукових працях. Наукова новизна одержаних результатів полягає в комплексному розв'язанні науково-прикладної проблеми формування ефективних механізмів венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств з урахуванням національної специфіки та сучасних викликів розвитку економіки України. Основні результати, що характеризують новизну дослідження, полягають у наступному:

Удосконалено:

- інституційну архітектуру венчурного фінансування яка на відміну від існуючих охоплює органи державної влади, незалежні регулятори, венчурні фонди, акселератори, науково-дослідні установи та представників інноваційного бізнесу, що дає змогу забезпечити узгодженість їхніх дій у процесі формування

та реалізації інноваційної політики, створює умови для ефективної взаємодії між державним та приватним секторами, сприяє зростанню прозорості ринку венчурного капіталу та підвищенню результативності інвестицій у високотехнологічні проєкти;

- методичні засади оцінювання стартапів за ключовими критеріями (технологія або продукт, ринок, бізнес-модель, юридична структура, потенціал виходу, команда, репутаційний ризик), що на відміну від існуючих підходів передбачають застосування інструментів підтримки інноваційних проєктів на різних етапах їх життєвого циклу;

- науковий підхід до здійснення дорожнього картування стратегічних змін у системі індикаторів венчурного фінансування, яка враховує галузеву та регіональну специфіку інноваційної діяльності та передбачає створення адаптивних моделей КРІ для різних сегментів ринку, їх регулярне оновлення відповідно до технологічних, ринкових та регуляторних змін;

- методичний інструментарій прогнозування рівня венчурного фінансування, що охоплює трендові, однофакторні, багатофакторні та сценарні моделі, що дозволяє забезпечити комплексність оцінки, виявити закономірності динаміки та визначити можливі траєкторії майбутнього розвитку венчурного ринку.

Набуло подальшого розвитку:

- визначення поняття «венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств», яке ґрунтується на пайовому характері та високому ризику інвестицій, а й на беззаставності залученого капіталу, інтеграції управлінської, технологічної та мережевої експертизи інвестора та чітко прописаному механізмі виходу. Такий підхід полягає у поєднанні міжнародних стандартів із національними реаліями, що дозволяє адаптувати модель до українського ринку, де доступ до традиційних боргових ресурсів обмежений, а ключову роль у

комерціалізації інновацій відіграє саме інтелектуальна підтримка венчурного інвестора;

- комплексна система моніторингу результатів венчурного фінансування, яка на відміну від існуючих включає етап «оновлення системи», передбачає адаптацію індикаторів під конкретний проєкт або фонд, забезпечуючи зворотний зв'язок усього циклу та підвищуючи ефективність прийняття рішень, а також базується на принципах циклічності, адаптивності й багатофакторності аналізу, що сприяє зростанню інвестиційної привабливості національної інноваційної системи;

- науково-методичний підхід до визначення ключових пріоритетів адаптації системи венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств, на відміну від існуючих, охоплює основні пріоритетні напрями трансформації інституційного, організаційного та фінансового забезпечення венчурного ринку, інструменти їх реалізації та очікувані фінансові результати для підвищення ефективності залучення капіталу в інноваційну діяльність підприємств та зміцнення конкурентоспроможності національної економіки;

- концепцію взаємодії учасників венчурної інфраструктури, що ґрунтується на мережевому принципі кооперації між державними структурами, венчурними фондами, корпоративними інвесторами, акселераторами, університетами та інноваційними підприємствами та включає інтеграційну модель партнерства з урахуванням стадій розвитку стартапів й функціональної ролі кожного суб'єкта, з метою підвищення ефективності передачі знань, скорочення трансакційних витрат та формування стійких каналів фінансування інноваційної діяльності.

Основні положення, результати та висновки дисертації доповідалися та обговорювалися на засіданнях кафедри фінансів, банківської та страхової справи Навчально-наукового інституту управління, економіки та бізнесу ПрАТ «ВНЗ «МАУП». Окрім того, результати дослідження були оприлюднені й отримали

позитивну оцінку на низці всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференцій, зокрема: Всеукраїнська науково-практична конференція «Економіка у повоєнний період» (м. Київ, 1 листопада 2024 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Економіка країни в умовах глобальних викликів: наукові підходи та практика реалізації» (м. Одеса, 6 вересня 2024 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Сучасний стан та пріоритети модернізації фінансово-економічної системи» (м. Запоріжжя, 11-12 жовтня 2024 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Реформування та стабілізація економіки в контексті міжнародного співробітництва» (м. Одеса, 25 жовтня 2024 р.).

За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 11 наукових праць загальним обсягом 5,12 друкованих аркушів (з них 4,51 др. арк. належить особисто автору). Зокрема, опубліковано 7 статей у наукових фахових виданнях України категорії «Б» (із них 6 – одноосібно) та 4 публікації у матеріалах та тезах доповідей всеукраїнських та міжнародних конференцій, що відображають основні наукові результати дисертації.

Праці, які відображають основні наукові результати дисертації:

1. О. І. Дацій, В. В. Пирог, А. В. Осатюк. Розвиток вертикально інтегрованих структур за умов реалізації інноваційної агропродовольчої політики України. Наукові праці МАУП. Економічні науки. 2023. Вип. 2 (69). Київ : Міжрегіональна Академія управління персоналом, 2023. С. 7-13. DOI: <https://doi.org/10.32689/2523-4536/69-1>.

2. Пирог В. Динамічні моделі організаційних інновацій. Grail of science. 2024. № 42. С. 58–60. DOI: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.02.08.2024.006>.

3. Пирог В. Інтеграція цифрових технологій у процеси організаційних інновацій. Grail of science. 2024. № 43. С. 39–42. DOI: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.06.09.2024.003>.

4. Pyroh V. Organizational innovations in response to sustainable development challenges: The role of transnational corporations. *Grail of science*. 2024. № 45. С. 91–99. DOI: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.01.11.2024.009>.

5. Пирог В. Венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств: переваги та недоліки впровадження в Україні в умовах війни. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 2 (53). С. 574–578. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-53-81>.

6. Пирог В. Трансфер технологій як прихований механізм венчурного інвестування інноваційних стартапів. *Економіка та суспільство*. 2025. № 73. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-77>.

7. Pyroh V. Risk-oriented model of venture investment in innovative enterprises. *Business navigator*. 2025. No. 3(80). DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.80-81>.

8. Пирог В. В. Фінансові аспекти впровадження організаційних інновацій для стійкості корпорацій у процесі відбудови. *Економіка у новоєнний період* : матеріали Всеукр. науково-практ. конф., м. Київ, 1 листоп. 2024 р. Львів-Торунь, 2024. С. 69–73. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-432-3-15>.

9. Пирог В. В. Організаційні інновації в корпораціях в умовах глобальних викликів: економічні аспекти. *Економіка країни в умовах глобальних викликів: наукові підходи та практика реалізації*: матеріали Всеукр. науково-практ. конф., м. Одеса, 6 верес. 2024 р. Львів-Торунь, 2024. С. 60–62. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-415-6-13>.

10. Пирог В. В. Роль організаційних інновацій у сучасному стані та розвитку фінансово-економічної системи. *Сучасний стан та пріоритети модернізації фінансово-економічної системи: теорії та пропозиції*: матеріали доп. Міжнар. науково-практ. конф., м. Запоріжжя, 11–12 жовт. 2024 р. Львів-Торунь, 2024. С. 50–53. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-426-2-10>.

11. Пирог В. В. Міжнародне партнерство як каталізатор розвитку організаційних інновацій в корпораціях. *Реформування та стабілізація економіки в контексті міжнародного співробітництва*: матеріали Всеукр. науково-практ. конф., м. Одеса, 25 жовт. 2024 р. Львів-Торунь, 2024. С. 40–42. DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-431-6-9>.

Практичне значення і впровадження отриманих результатів дослідження. Достовірність наукових положень, сформульованих автором у дисертації, що спрямовані на підвищення ефективності венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств, підтверджується їх впровадженням у практичну діяльність низки підприємств та установ. Зокрема, результати дисертаційного дослідження впроваджено у діяльність ТОВ «Авіс Бізнес Груп» (довідка №129 від 10.09.2025 р.), ТОВ «BBX» (довідка №43 від 29.08.2025 р.), ТОВ «Універсальні роботизовані системи» (довідка №17-д від 15.09.2025 р.), ТОВ МП «КАРАТ» (довідка №02-10/21 від 02.10.2025 р.), а також у ПрАТ «ВНЗ «Міжрегіональна Академія управління персоналом» (довідка №4071 від 02.10.2025 р.).

Отримані у процесі дослідження теоретичні й прикладні результати мають важливе значення для вдосконалення системи управління венчурним фінансуванням інноваційної діяльності, зокрема завдяки представленим у роботі методичним підходам та практичним рекомендаціям, які придатні для застосування у діяльності підприємств, що працюють в інноваційно-активних секторах економіки.

Таким чином, дисертація має вагоме практичне значення для розвитку як теорії, так і практики венчурного фінансування в умовах трансформаційної економіки, зокрема в частині формування інституційних та фінансових передумов для активізації інвестицій в інноваційний сектор.

Оцінка ідентичності анотації та основних положень дисертації. Аналіз змісту дисертації та основних положень тексту дисертаційного дослідження

Пирога В.В. засвідчив їхню повну ідентичність у частині формулювання мети, об'єкта, предмета, завдань дослідження, положень наукової новизни, висновків до розділів та загальних висновків. У стислій формі анотація відображає основний зміст дисертаційного дослідження, окреслює його структуру, методику, логіку побудови та ключові результати.

Анотація не містить відомостей, які були б відсутні у тексті дисертації. Як дисертація, так і анотація оформлені відповідно до вимог чинного законодавства України.

Відповідність дисертації встановленим вимогам. Дисертація Пирога Віктора Володимировича за рівнем наукової новизни, змістовим наповненням, структурою викладення, узагальненнями, обґрунтуванням висновків та пропозицій є завершеним самостійним науковим дослідженням і відповідає вимогам до дисертаційних робіт на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Робота виконана державною мовою з дотриманням наукового стилю та термінології, відповідає структурним вимогам, визначеним наказом МОН України від 12.01.2017 р. №40. Виклад матеріалу послідовний та логічний, із чітко вираженим взаємозв'язком між окремими розділами. Усі сформульовані положення та рекомендації базуються на глибокому аналізі джерел, достовірних статистичних матеріалів й узагальненні практичного досвіду. У роботі застосовано сучасні методи дослідження, аналітичні інструменти та елементи моделювання.

Таким чином, мета, предмет, об'єкт, завдання дослідження, положення наукової новизни, узагальнення й висновки, а також практичні рекомендації цілком відповідають встановленим нормативним вимогам до дисертаційних робіт такого рівня.

Дискусійні положення та зауваження до змісту дисертації. Позитивно оцінюючи отримані Пирог В.В. результати виконаного дослідження, підкреслюючи їхню наукову новизну та практичну значущість, водночас варто зазначити такі зауваження:

1. У підрозділі 1.1 дисертації автором розкрито зміст категорій «інновація», «інноваційна діяльність підприємств», однак термін «венчурне фінансування» подано без належного поглиблення генези й еволюції категорії. На нашу думку, доцільно було б системніше розглянути співвідношення понять «венчурне фінансування», «ризикове інвестування», «прямі інвестиції» тощо, що дозволило б уникнути змішаного тлумачення зазначених понять у науковій та прикладній площинах (с. 45-50).

2. Автором у підрозділі 2.3 (с. 144-145) запропоновано підходи до оцінки ефективності венчурного фінансування інноваційної діяльності, проте обґрунтування вибору критеріїв потребує більш чіткого розмежування між макроекономічними й мікроекономічними рівнями аналізу. Крім того, недостатньо враховано специфіку галузевих показників, що мають суттєве значення для оцінювання ефективності в умовах високотехнологічного сектору.

3. У підрозділі 3.1 (с. 179-188) автором запропоновано механізм венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств, що має практичну цінність. Разом з тим, на нашу думку, структура механізму є надмірно ускладненою та потребує спрощення для реального використання у малих та середніх підприємствах. Зокрема, варто було б конкретизувати складові етапів впровадження механізму залежно від типу підприємства й рівня ризику проєкту.

4. У підрозділі 3.2 (с. 195–210) автором запропоновано модель прогнозування венчурного фінансування інноваційної діяльності, яка базується на економіко-математичному апараті. Модель має значну потенційну прикладну цінність, однак потребує уточнення набору вхідних параметрів, а особливо тих, що стосуються ендогенних ризиків інноваційного середовища.

Проте зазначені зауваження не знижують загального високого рівня дисертаційного дослідження й мають переважно дискусійний характер, відкриваючи простір для подальших наукових досліджень у сфері венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств.

Загальний висновок та оцінка дисертації. Дисертаційна робота Пирога Віктора Ігоровича на тему «Венчурне фінансування інноваційної діяльності підприємств» є самостійним, завершеним, науковим дослідженням.

Актуальність обраної автором теми дослідження, обґрунтованість наукових положень та висновків й запропонованих рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх вірогідність, достовірність та наукова новизна одержаних результатів, повнота їх викладу в опублікованих працях свідчать про наукову самостійність автора, високий рівень підготовленості до дослідження.

Одержані автором результати дослідження забезпечують розв'язання актуального наукового завдання у межах спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», що полягає у теоретичному обґрунтуванні та наданні практичних рекомендацій щодо удосконалення венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств в умовах трансформаційної економіки України.

Дисертаційна робота Пирога Віктора Ігоровича на тему «Механізми венчурного фінансування інноваційної діяльності підприємств» відповідає вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у закладах вищої освіти (наукових установах), затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 року № 261 (із змінами, внесеними згідно з Постановами Кабінету Міністрів України № 283 від 03.04.2019 р. та № 502 від 19.05.2023 р.), наказу МОН України № 40 від 12 січня 2017 року «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» (із змінами, внесеними згідно з Наказом Міністерства освіти і науки України № 759 від 31.05.2019 р.) 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 від 12 січня 2022 року № 44 (із змінами, внесеними згідно з Постановами Кабінету Міністрів України № 341 від 21.03.2022 р. та № 502 від 19.05.2023 р.), а її автор Пирог Віктор Володимирович заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки та цифрового бізнесу
Державного університету економіки
і технологій

Світлана ВАСИЛЬЧАК



Підписав/ла: О. Горобей
Д. Грудий 25

ПРОТОКОЛ
створення та перевірки кваліфікованого та удосконаленого електронного підпису

Дата та час: 11:17:35 18.12.2025

Назва файлу з підписом: ВІДГУК_ВАСИЛЬЧАК_Пирог.docx.asice
Розмір файлу з підписом: 32.4 КБ

Перевірені файли:
Назва файлу без підпису: ВІДГУК_ВАСИЛЬЧАК_Пирог.docx
Розмір файлу без підпису: 30.2 КБ

Результат перевірки підпису: Підпис створено та перевірено успішно. Цілісність даних підтверджено

Підписувач: ВАСИЛЬЧАК СВІТЛАНА ВАСИЛІВНА
П.І.Б.: ВАСИЛЬЧАК СВІТЛАНА ВАСИЛІВНА
Країна: Україна
РНОКПП: 2229810149
Організація (установа): ФІЗИЧНА ОСОБА
Час підпису (підтверджено кваліфікованою позначкою часу для підпису від Надавача): 11:17:32 18.12.2025
Сертифікат виданий: КНЕДП АЦСК АТ КБ "ПРИВАТБАНК"
Серійний номер: 5E984D526F82F38F04000000EFD0AC011B9BE205
Тип носія особистого ключа: ЗНКІ криптомодуль ІІТ Гряда-301
Серійний номер носія особистого ключа: 020
Алгоритм підпису: ДСТУ 4145
Тип підпису: Кваліфікований
Тип контейнера: Підпис та дані в архіві (розширений) (ASiC-E)
Формат підпису: З повними даними ЦСК для перевірки (CAdES-X Long)
Сертифікат: Кваліфікований

Версія від: 2025.08.25 13:00