

РЕЦЕНЗІЯ

кандидата економічних наук, доцента
ЧАЙКОВСЬКОГО Ярослава Івановича,
доцента кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу
Західноукраїнського національного університету
на дисертаційну роботу
Яріша Михайла Володимировича
на тему:

«Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики»,
подану до захисту на здобуття ступеня доктора філософії
у галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Актуальність теми дисертації та її зв'язок з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича присвячена науково й практично значущій проблемі регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. Обрана тема має вагоме значення для сучасної фінансової науки, оскільки поєднує два напрями, які часто розглядаються відокремлено: монетарну стабілізацію на макrorівні та просторову нерівномірність інвестиційного розвитку регіонів. Для України така постановка проблеми є особливо важливою через поєднання воєнних ризиків, потреб відновлення, нерівної доступності кредитного ресурсу, високої вартості капіталу та різної спроможності територій трансформувати фінансовий імпульс у продуктивні капіталовкладення.

Актуальність дослідження посилюється тим, що традиційна логіка впливу грошово-кредитної політики на інвестиції через процентну ставку не дає вичерпного пояснення регіональних інвестиційних процесів в Україні. У реальному економічному середовищі інвестиційна активність залежить не лише від номінальної чи реальної вартості грошей, а й від доступності банківського кредиту, строкості ресурсу, валютних очікувань, ризикових премій, заставної спроможності підприємств, безпекового профілю регіону, стану інфраструктури та інституційної якості місцевого середовища. Автор слушно переводить проблему з площини загального макрофінансового стимулювання у площину регіонально диференційованої фінансової політики.

Наукова цінність роботи полягає також у тому, що грошово-кредитна політика розглядається не як автономний набір інструментів центрального банку, а як складова ширшої фінансово-інвестиційної архітектури відновлення регіонів. У дисертації обґрунтовано необхідність узгодження монетарної стабільності, банківського кредитування, державних гарантій, страхування ризиків, міжнародних кредитних ліній, публічних інвестицій, діяльності інституцій розвитку та місцевої проєктної спроможності. Такий підхід відповідає сучасним викликам розвитку України й засвідчує зв'язок дисертації

з актуальними науковими програмами, планами та прикладними потребами фінансово-економічного відновлення держави.

Дисертацію виконано відповідно до наукового напрямку кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу Західноукраїнського національного університету та в межах госпдоговірної науково-дослідної роботи «Вплив цифрових технологій на процес розробки та оцінювання інвестиційних проєктів на підприємстві» (державний реєстраційний номер 0126U000607). Авторський внесок здобувача пов'язаний із поглибленням теоретико-методичних засад регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики, а також з обґрунтуванням впливу банківського кредитування, монетарної трансмісії та кредитної доступності на регіональні інвестиційні процеси.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертаційній роботі.

Наукові положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи є достатньо обґрунтованими, логічно пов'язаними між собою та впливають із поставленої мети і завдань дослідження. Достовірність результатів забезпечується поєднанням теоретичного узагальнення, системного та структурно-функціонального аналізу, порівняльного підходу, економіко-статистичних методів, індексного аналізу, елементів просторового порівняння, сценарного підходу та графічної інтерпретації результатів. Використання такого методичного інструментарію дало змогу авторові перейти від опису регіональної інвестиційної нерівномірності до пояснення її фінансово-монетарних і інституційних причин.

Важливою ознакою належної обґрунтованості дисертації є те, що автор не обмежився загальним твердженням про вплив грошово-кредитної політики на інвестиції, а запропонував власну аналітичну логіку, у межах якої ключову роль відіграють регіональні монетарні умови, кредитна доступність та інвестиційний потенціал територій. Застосування індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) дозволило сформулювати більш предметну основу для діагностики регіональних інвестиційних обмежень, ніж просте порівняння обсягів капітальних інвестицій або кредитування.

Достовірність аналітичних висновків підсилюється використанням значного масиву статистичних, нормативних, наукових і аналітичних джерел, а також розглядом інвестиційної активності регіонів України у довшому часовому горизонті, з урахуванням змін після 2014 року та особливо після початку повномасштабної війни. Автор переконливо показує, що воєнні ризики, руйнування активів, втрата заставної спроможності, релокація бізнесу, різна якість фінансової інфраструктури та просторове зміщення економічної активності суттєво змінюють дію монетарного імпульсу на регіональному рівні.

Висновки дисертації мають внутрішню узгодженість із матеріалами трьох розділів, а практичні рекомендації не є відірваними від аналітичної частини дослідження. Вони ґрунтуються на типологізації регіонів, оцінюванні інвестиційних бар'єрів, характеристиці кредитного каналу, а також на

сценарному баченні фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення. Така побудова свідчить про достатній рівень наукової самостійності здобувача та його здатність формувати не лише теоретичні узагальнення, а й прикладні пропозиції для фінансової політики.

Структура та зміст основних положень дисертаційної роботи.

Дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича за структурою є логічною, послідовною та відповідає меті дослідження. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Така структура забезпечує поступовий перехід від теоретико-методологічного осмислення проблеми до емпіричного аналізу інвестиційного клімату регіонів України та формування пропозицій щодо вдосконалення регулювання інвестиційної діяльності інструментами грошово-кредитної політики.

У першому розділі «Теоретико-методологічні основи впливу грошово-кредитної політики на інвестиційний потенціал регіону» розкрито еволюцію наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні, систематизовано канали монетарної трансмісії як чинники формування інвестиційного середовища та обґрунтовано методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону. Заслугує на позитивну оцінку прагнення автора зіставити класичні, неокласичні, кейнсіанські, монетаристські, австрійські, посткейнсіанські, інституційні та просторово орієнтовані підходи, не зводячи їх до формального огляду, а виводячи з них логіку регіонально чутливої грошово-кредитної політики.

У другому розділі «Оцінювання інвестиційного клімату регіонів України та грошово-кредитних чинників його формування» досліджено інституційні й макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів, проаналізовано міжрегіональну диференціацію інвестиційного клімату в Україні та оцінено грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі. Автор аргументовано доводить, що регіональна інвестиційна асиметрія не може пояснюватися лише масштабом економіки або обсягами капітальних інвестицій, позаяк вона формується через взаємодію безпекового профілю, інфраструктурної спроможності, фінансової глибини, банківської присутності, доступності кредиту та інституційної якості.

У третьому розділі «Удосконалення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» запропоновано концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, систематизовано інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики та обґрунтовано підходи до інтеграції грошово-кредитних інструментів у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України. Найбільш вагомим у цьому розділі є перехід від загальної ідеї стимулювання інвестицій до добору інструментальних пакетів відповідно до типу регіону, його монетарних умов, інвестиційного потенціалу, воєнного ризику та проектної готовності.

Наукова новизна результатів дисертаційної роботи.

Наукова новизна дисертації полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад і розробленні науково-практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. Найбільш суттєві результати, що характеризують авторський внесок здобувача, можна узагальнити таким чином.

Удосконалено теоретико-методологічний підхід до трактування регулювання інвестиційної діяльності в регіоні, у межах якого зазначений процес розглянуто як інституційно, фінансово й просторово структурований вплив держави, центрального банку, фінансових інститутів, органів регіонального управління та місцевого самоврядування на формування, залучення, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу (с. 26, 30–46). Такий підхід дозволяє уникнути звуження регулювання інвестицій лише до бюджетних стимулів, податкових пільг або здешевлення кредиту.

Удосконалено наукове розуміння трансмісії грошово-кредитної політики у формуванні інвестиційного середовища регіону через обґрунтування домінантного значення кредитного каналу у валютно-ризиковій модифікації (с. 26–27, 47–69). Наукова цінність цього положення полягає в тому, що автор розглядає процентний, валютний, балансовий, ризик-орієнтований канали, канал очікувань і канал цін активів не ізольовано, а як взаємопов'язану систему, у якій фактична кредитна доступність стає головною ланкою перетворення монетарного імпульсу в регіональні інвестиційні рішення.

Удосконалено підхід до визначення монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як структурованої сукупності фінансових стимулів, обмежень і очікувань, що впливають на здатність регіональної економіки перетворювати монетарний імпульс на доступність капіталу, кредитну активність і реальні інвестиційні потоки (с. 27–28, 70–91). Перевагою такого підходу є акцент на кредитній доступності як проміжній ланці між загальними монетарними умовами та інвестиційною поведінкою підприємств.

Удосконалено методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону через поєднання індексного, економіко-статистичного та просторового аналізу, зокрема шляхом використання індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) як взаємопов'язаних аналітичних координат (с. 28, 70–91). Даний результат має істотне методичне значення, оскільки переводить оцінювання з площини простого ранжування регіонів до визначення природи основного інвестиційного бар'єра.

Удосконалено аналітичний підхід до діагностики інвестиційного клімату регіонів України, у межах якого інвестиційну привабливість розглянуто як результат взаємодії макроекономічної місткості території, фінансової доступності, безпекового профілю, інфраструктурної забезпеченості та здатності регіону перетворювати залучений капітал на структурні зміни (с. 28, 93–158). Такий підхід поглиблює наукове пояснення того, чому однакові макрофінансові умови можуть продукувати різні інвестиційні результати в різних регіонах.

Удосконалено концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка базується на поєднанні індексу регіональних монетарних умов (R-MCI), індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), безпекових, структурних та інституційних модифікаторів (с. 29, 161–178). Запропонована модель має цінність тим, що пов'язує тип регіону з відповідним набором фінансових, гарантійних, страхових, інституційних і проєктних інструментів.

Удосконалено інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі через розгляд його як повного інституційно-фінансового ланцюга, що охоплює довгострокове фондування, портфельні гарантії, компенсацію процентної ставки, співфінансування, страхування ризиків, цільові кредитні програми, міжнародні кредитні лінії, проєктний відбір і моніторинг додатковості (с. 29, 179–201). Такий результат має прикладну спрямованість і формує основу для практичного доведення фінансового ресурсу до регіональних інвестиційних проєктів.

Набув подальшого розвитку сценарний підхід до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України, у межах якого роль монетарних і кредитно-гарантійних інструментів пов'язано з типами регіонів та сценаріями відновлення (с. 30, 202–221). Цінність зазначеного підходу полягає у можливості поєднати міжнародне фінансування, публічні інвестиції, гарантійні програми, банківський кредит, інституції розвитку та систему моніторингу результативності в єдину фінансову архітектуру регіонального відновлення.

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів.

Теоретичне значення дисертаційної роботи полягає в поглибленні наукового розуміння взаємозв'язку між грошово-кредитною політикою, монетарною трансмісією, кредитною доступністю та регіональною інвестиційною активністю. Автор розширив традиційну логіку аналізу монетарного впливу на інвестиції, довівши, що для регіональної економіки визначальним є не лише рівень процентної ставки, а й здатність фінансової системи перетворювати ліквідність і стабілізаційний ефект монетарної політики у довгострокове інвестиційне фінансування.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання запропонованих індексів R-MCI та RIPI для діагностики регіональних інвестиційних обмежень, типологізації територій, добору диференційованих інструментів регулювання, формування програм підтримки підприємництва, структурування інвестиційних проєктів і вдосконалення кредитно-гарантійних механізмів. Важливим прикладним результатом є запропонована автором логіка поєднання довгострокового фондування, гарантій, компенсації ставки, страхування ризиків, співфінансування, міжнародних кредитних ліній, проєктного відбору та моніторингу додаткового інвестиційного ефекту.

Результати дисертаційного дослідження мають належне практичне підтвердження. Окремі положення впроваджено у практичну діяльність Фінансового управління Тернопільської міської ради, ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО

ІНВЕСТ» і ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА», а також використано у навчальному процесі Західноукраїнського національного університету під час викладання дисциплін «Банківська справа», «Центральний банк і монетарна політика», «Кредитування малого і середнього бізнесу» для здобувачів вищої освіти за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Наведені факти засвідчують не лише наукову, а й прикладну значущість розроблених положень.

Повнота викладу результатів у наукових публікаціях.

Основні положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи достатньо повно відображені у наукових публікаціях здобувача. За темою дисертації опубліковано 9 наукових праць загальним обсягом 4,9 друк. арк., з яких 4,0 друк. арк. належать авторові. Серед них 5 статей опубліковано у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України, та 4 праці мають апробаційний характер.

Тематика публікацій відповідає змісту дисертації та охоплює ключові напрями дослідження: інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в умовах воєнного стану, макроекономічні ризики інвестиційної діяльності банківського сектору, комплементарність грошово-кредитної та інвестиційної політики, стратегії монетарного стимулювання інвестиційного розвитку регіонів, монетарну трансмісію та регіональну інвестиційну активність. Результати дослідження також апробовано на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, що засвідчує достатній рівень наукової комунікації здобувача та відкритість отриманих результатів для фахового обговорення.

Оцінка структури дисертації, мови та стилю викладення.

Дисертаційна робота має чітку й логічну структуру, що відповідає предмету дослідження та послідовності розв'язання поставлених завдань. Загальний обсяг дисертації становить 279 сторінок, основний текст розміщено на 215 сторінках. Робота містить 31 таблицю, 10 рисунків, 6 додатків, а список використаних джерел налічує 243 найменування. Така структура свідчить про достатній обсяг опрацьованого теоретичного, методичного та емпіричного матеріалу.

Мова дисертації є науковою, загалом коректною, логічно впорядкованою та зрозумілою для фахівців у сфері фінансів, банківської справи, грошово-кредитної політики й регіонального розвитку. Автор дотримується академічного стилю викладу, послідовно використовує категоріальний апарат, пояснює ключові поняття та уникає надмірної публіцистичності. Таблиці й рисунки виконують аналітичну функцію, доповнюючи текстові висновки та забезпечуючи наочність емпіричних результатів.

Оформлення дисертації загалом відповідає вимогам до кваліфікаційних наукових праць. У роботі простежується належна культура посилань на використані джерела, а також наявна декларація щодо допоміжного використання інструментів штучного інтелекту без підміни авторського аналізу, самостійних висновків і наукової відповідальності здобувача. Це

свідчить про прагнення автора дотримуватися принципів академічної доброчесності та прозорості дослідницької роботи.

Зауваження до роботи та її дискусійні положення.

Загалом позитивно оцінюючи дисертаційне дослідження Яріша Михайла Володимировича, доцільно вказати на окремі положення, які мають дискусійний характер та можуть бути предметом подальшого наукового розвитку автора.

1. У дисертації переконливо обґрунтовано роль грошово-кредитної політики у регулюванні регіональної інвестиційної активності. Водночас доцільно було б чіткіше розмежувати межі участі Національного банку України, уряду, інституцій розвитку та органів регіонального управління у фінансуванні довгострокових інвестиційних проєктів, щоб уникнути можливого змішування монетарних, фіскальних і квазіфіскальних функцій.

2. Запропоновані індекси R-MCI та RIPI є вагомим методичним результатом дисертації. Разом із тим подальшого поглиблення потребує питання чутливості результатів до вибору вагових коефіцієнтів, нормування показників і можливої зміни складу індикаторів у періоди воєнних або повоєнних шоків. Розширене тестування стійкості індексів підвищило б їхню прикладну надійність.

3. Авторська типологізація регіонів у координатах регіональних монетарних умов та інвестиційного потенціалу є обґрунтованою і продуктивною. Водночас у подальших дослідженнях доцільно деталізувати підходи до оцінювання прифронтових, деокупованих і тимчасово окупованих територій, позаяк для таких регіонів статистичні дані є неповними, а інвестиційні рішення значною мірою залежать від безпекових і страхових параметрів.

4. Сценарний підхід до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів має безперечну науково-практичну цінність. Разом із тим дискусійним залишається питання формування системи моніторингових індикаторів, які дозволяли б своєчасно визначати перехід від несприятливого до базового чи оптимістичного сценарію та коригувати відповідні інструментальні пакети регулювання.

Усі наведені зауваження мають дискусійний характер, не знижують загальної високої оцінки дисертаційної роботи й можуть розглядатися як перспективні напрями подальшого наукового поглиблення дослідження. Дисертація справляє цілісне позитивне враження, відповідає сучасним вимогам до економічних досліджень та засвідчує належний рівень наукової самостійності здобувача.

Загальний висновок.

Дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича на тему «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» є завершеним, самостійно виконаним науковим дослідженням, у якому розв'язано актуальне наукове завдання, що полягає в поглибленні теоретико-методологічних засад і розробленні науково-практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності регіонів України

інструментами грошово-кредитної політики з урахуванням регіональної неоднорідності, асиметрії монетарної трансмісії, домінантної ролі кредитного каналу та потреб фінансового забезпечення відновлення України.

За своїм змістом, структурою, рівнем опрацювання теоретичних і прикладних положень, повнотою висвітлення результатів у наукових публікаціях, а також за загальним рівнем наукової аргументованості дисертаційна робота відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» галузі знань 07 «Управління та адміністрування». Сформульовані автором положення, висновки та рекомендації є обґрунтованими, мають теоретичне і практичне значення та становлять суттєвий внесок у розвиток теорії й практики грошово-кредитного регулювання регіональної інвестиційної діяльності.

Дисертаційна робота за змістом, структурою, оформленням, апробацією результатів та рівнем наукової новизни 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 р. № 261, Вимогам до оформлення дисертацій, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40, 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 від 12 січня 2022 р. № 44.

Отже, є достатні підстави стверджувати, що дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» відповідає встановленим вимогам до дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії, а її автор заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Рецензент:

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових технологій
та банківського бізнесу
Західноукраїнського національного
університету



Ярослав ЧАЙКОВСЬКИЙ

Чайковський
А. Семен