

РЕЦЕНЗІЯ

кандидата економічних наук, доцента
доцента кафедри фінансів ім. С. І. Юрія
Західноукраїнського національного університету

ШЕЧУКА Антона Михайловича

на дисертаційну роботу **ЯРІША Михайла Володимировича**
на тему: «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики», яка подана до разової спеціалізованої вченої ради у
Західноукраїнському національному університеті на здобуття ступеня доктора
філософії у галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Актуальність теми дисертації та її зв'язок з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича присвячена важливій для сучасної фінансової науки проблемі регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. Обрана тема має безпосереднє значення для України, оскільки інвестиційне відновлення територій відбувається в умовах високої просторової нерівномірності, обмеженої довгострокової кредитної пропозиції, підвищених ризикових премій, зміни географії економічної активності та потреби у формуванні сталих джерел фінансування відбудови.

Актуальність дослідження зумовлена тим, що регіональна інвестиційна активність не може бути пояснена лише обсягом наявних фінансових ресурсів або рівнем процентної ставки. У дисертації переконливо простежено, що вирішальне значення має здатність регіону приймати фінансовий імпульс, перетворювати його у капітальні інвестиції, виробничу модернізацію, інфраструктурне оновлення та підвищення економічної спроможності. Такий підхід є особливо цінним для фінансової науки, адже поєднує проблематику монетарної трансмісії, банківського кредитування, регіонального розвитку та інвестиційного потенціалу.

Наукова постановка проблеми є своєчасною також з огляду на те, що однакові параметри грошово-кредитної політики по-різному впливають на регіони з різною фінансовою глибиною, структурою виробництва, безпековим профілем, інституційною спроможністю та проектною готовністю. Відтак авторський акцент на регіонально диференційованій логіці використання інструментів грошово-кредитної політики має не лише теоретичне, а й прикладне значення для формування майбутньої фінансової архітектури відновлення України.

Дисертаційну роботу 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, довідка № 21/60-2026 від 27.04.2026 р.). Зміст дисертації узгоджується з тематикою зазначеної роботи,

оскільки розкриває вплив фінансово-кредитних умов, банківського кредитування, процентних параметрів та регіональних монетарних обмежень на інвестиційні рішення підприємств.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертаційній роботі. Наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертації, мають належний ступінь обґрунтованості. Робота побудована на послідовному переході від теоретичного аналізу природи інвестиційної діяльності та каналів грошово-кредитної трансмісії до емпіричного оцінювання регіональної інвестиційної диференціації й подальшого формування інструментальних пропозицій. Така логіка забезпечує внутрішню цілісність дослідження і дозволяє простежити зв'язок між теоретичними положеннями, методичними розробками та практичними рекомендаціями.

Достовірність результатів забезпечується використанням комплексу загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, серед яких теоретичне узагальнення, аналіз і синтез, системно-структурний підхід, порівняльний аналіз, індексний метод, економіко-статистичні методи, елементи економіко-математичного, панельного, лагового та просторового аналізу, типологізація, сценарний підхід, табличні й графічні методи подання результатів. Доцільним є те, що автор не обмежується описовим аналізом, а пропонує власні індексні координати оцінювання регіональних монетарних умов та інвестиційного потенціалу.

Інформаційна база дисертації є репрезентативною для вирішення поставлених завдань. У роботі використано законодавчі та нормативно-правові акти України, офіційні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Державної служби статистики України, аналітичні матеріали міжнародних фінансових організацій, наукові праці українських і зарубіжних учених, а також власні розрахунки здобувача. Залучення різних типів джерел посилює аргументацію та дає змогу уникнути одновимірного трактування регіональних інвестиційних процесів.

Висновки дисертації випливають із проведеного аналізу й відповідають поставленій меті. Особливої уваги заслуговує аргументація щодо домінантного значення кредитного каналу монетарної трансмісії у валютно-ризиковій модифікації, а також висновок про те, що макрофінансова стабілізація не автоматично переходить у довгострокове інвестиційне кредитування регіонів. Запропоновані рекомендації мають реалістичний характер, оскільки враховують обмеження банківського сектору, воєнні ризики, інституційну спроможність територій та потребу у координації монетарних, гарантійних, страхових і проєктних інструментів.

Структура та зміст основних положень дисертаційної роботи. Структура дисертаційної роботи є логічною та відповідає меті дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Побудова роботи забезпечує послідовне розкриття проблеми: від формування теоретико-методологічної основи до оцінювання регіональних

інвестиційних процесів та обґрунтування напрямів удосконалення грошово-кредитного регулювання.

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 трансмісії грошово-кредитної політики та запропоновано методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал територій. Важливо, що автор розглядає грошово-кредитну політику не ізольовано, а у зв'язку з фінансовою доступністю, кредитним посередництвом, ризиками, очікуваннями та просторовими характеристиками економічного розвитку.

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 та оцінено інструменти грошово-кредитного регулювання інвестицій у регіональному розрізі. Розділ має суттєве аналітичне навантаження, оскільки дозволяє перейти від загальних теоретичних тверджень до конкретизації просторових асиметрій, що визначають різну чутливість регіонів до фінансово-кредитних умов.

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 відповідних інструментів у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України. Наукова цінність цього розділу полягає в тому, що здобувач формує не лише перелік інструментів, а цілісну логіку їх застосування залежно від типу регіону, рівня монетарних умов, інвестиційного потенціалу та сценарію відновлення.

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 положення, що характеризують самостійний внесок здобувача, доцільно узагальнити таким чином.

Удосконалено теоретико-методологічне бачення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як інституційно, фінансово й просторово структурованого впливу держави, центрального банку, фінансових інститутів, органів регіонального управління та місцевого самоврядування на формування, залучення, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу (с. 23–24, 30–46). Наукова цінність цього підходу полягає у виході за межі вузького трактування регулювання як системи бюджетних стимулів або здешевлення кредиту.

Удосконалено наукове пояснення трансмісії грошово-кредитної політики у формуванні інвестиційного середовища регіону через обґрунтування провідної ролі кредитного каналу у валютно-ризиковій модифікації (с. 24–25, 47–69). Автор

переконливо доводить, що регіональні інвестиційні рішення залежать не лише від процентної ставки, а й від фактичної доступності кредиту, строковості ресурсу, заставних вимог, кредитних спредів, валютних очікувань і ризикових премій.

Удосконалено підхід до визначення монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як сукупності фінансових стимулів, обмежень та очікувань, що визначають спроможність регіональної економіки перетворювати монетарний імпульс у реальні інвестиційні потоки (с. 25, 70–91). Такий підхід посилює аналітичну роль кредитної доступності як проміжної ланки між макромонетарними умовами й поведінкою підприємств.

Удосконалено методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону через поєднання індексного, економіко-статистичного та просторового аналізу з використанням індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) (с. 25–26, 70–91, 161–178). Запропоновані індекси дають змогу не лише ранжувати регіони, а й визначати характер домінантного інвестиційного бар'єра.

Удосконалено аналітичний підхід до діагностики інвестиційного клімату регіонів України, за яким інвестиційна привабливість трактується як результат взаємодії макроекономічної місткості території, інституційної передбачуваності, фінансової доступності, безпекового профілю, інфраструктурної забезпеченості та здатності регіону перетворювати капітал на структурні зміни (с. 26–27, 93–134). Перевагою цього результату є відмова від одновимірного аналізу абсолютних обсягів капітальних інвестицій.

Удосконалено концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка поєднує індекс регіональних монетарних умов, індекс регіонального інвестиційного потенціалу, безпекові, структурні та інституційні модифікатори (с. 28–29, 161–178). Модель дозволяє пов'язати тип регіону з відповідним набором грошово-кредитних, гарантійних, страхових, інституційних і проектних інструментів.

Удосконалено інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі через його розгляд як повного інституційно-фінансового ланцюга доведення ресурсу до регіональних інвестиційних проектів (с. 29, 179–201). Запропонована логіка охоплює довгострокове фондування, портфельні гарантії, компенсацію процентної ставки, співфінансування, страхування ризиків, міжнародні кредитні лінії, проектний відбір і моніторинг додатковості.

Набув подальшого розвитку сценарний підхід до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України (с. 29–30, 202–221). У межах цього підходу автор пов'язує застосування фінансово-кредитних інструментів із несприятливим, базовим та оптимістичним сценаріями відновлення, що підвищує практичну придатність запропонованих рекомендацій.

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів. Теоретичне значення дисертації полягає у розширенні наукового уявлення про взаємозв'язок

грошово-кредитної політики, банківського кредитування, регіональних монетарних умов та інвестиційної спроможності територій. Дослідження поглиблює фінансову теорію у тій частині, де монетарна трансмісія розглядається не лише як макроекономічний процес, а як просторово неоднорідний механізм, результативність якого залежить від інституційних, безпекових, структурних і проєктних характеристик конкретного регіону.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості використання запропонованих методичних підходів для оцінювання регіональних монетарних умов, діагностики інвестиційного потенціалу територій, типологізації регіонів, добору диференційованих інструментів регулювання, формування кредитно-гарантійних програм, структурування інвестиційних проєктів і визначення пріоритетів фінансового забезпечення відновлення. Особливо важливим є те, що авторські пропозиції зорієнтовані на подолання розриву між макрофінансовою стабілізацією та реальним інвестиційним кредитуванням.

Практична придатність результатів підтверджена впровадженням окремих положень у діяльність Фінансового управління Тернопільської міської ради, ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ», ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА», а також у навчальний процес Західноукраїнського національного університету. Таке впровадження засвідчує, що результати роботи мають не декларативний, а прикладний характер і можуть бути використані як у сфері місцевих фінансів та інвестиційного планування, так і в підготовці фахівців з фінансів, банківської справи та страхування.

Повнота викладу результатів у наукових публікаціях. Основні положення 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, макроекономічні ризики інвестиційної діяльності банківського сектору, комплементарність грошово-кредитної та інвестиційної політики, монетарне стимулювання інвестиційного розвитку регіонів, регіональні аспекти монетарної трансмісії, ESG-критерії кредитування, залучення іноземних інвестицій і роль банківського кредиту у відновленні економіки. Опубліковані праці відображають основні теоретичні, методичні та прикладні результати дисертації.

Оцінка структури дисертації, мови та стилю викладення. Дисертаційна робота має завершену структуру і відповідає логіці наукового дослідження. 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 є достатньою для розкриття теми, а співвідношення теоретичного, аналітичного та рекомендаційного матеріалу є збалансованим.

Мова дисертації є науковою, фахово коректною та логічно впорядкованою. Автор послідовно використовує понятійний апарат фінансової науки, грошово-кредитної політики, банківського кредитування, регіональної економіки та інвестиційного аналізу. Текст загалом характеризується належним рівнем академічної культури, системністю викладу та змістовою узгодженістю між розділами.

Оформлення дисертації загалом відповідає вимогам до кваліфікаційних наукових праць. Таблиці, рисунки, методичні узагальнення та аналітичні матеріали використовуються доречно й підпорядковані логіці дослідження. Позитивно слід оцінити наявність у роботі декларації щодо допоміжного використання інструментів штучного інтелекту без підміни авторського аналізу, самостійних висновків і наукової відповідальності здобувача.

Зауваження до роботи та її дискусійні положення. Загалом позитивно оцінюючи дисертаційне дослідження Яріша Михайла Володимировича, доцільно звернути увагу на окремі положення, які мають дискусійний характер і можуть стати предметом подальших наукових розвідок автора.

1. У дисертації ґрунтовно розкрито вплив інструментів грошово-кредитної політики на регіональну інвестиційну діяльність. Водночас, з позицій науки про фінанси, доцільно було б дещо ширше показати межі та механізми координації між монетарними інструментами, бюджетною підтримкою, місцевими фінансами, державними гарантіями та програмами інституцій розвитку. Така деталізація дала б змогу чіткіше відмежувати сферу відповідальності Національного банку України, Міністерства фінансів України, Національної установи розвитку, банків-партнерів і органів місцевого самоврядування.

2. Запропоновані індекси R-MCI та RIPI є вагомим методичним результатом дослідження. Разом із тим подальшого обґрунтування потребує питання стійкості індексних оцінок до зміни вагових коефіцієнтів, способів нормування показників і включення додаткових змінних у періоди воєнних або повоєнних шоків. Проведення розширеного аналізу чутливості могло б підсилити практичну надійність індексів під час їх використання для ухвалення управлінських рішень.

3. У роботі переконливо розкрито регіональну неоднорідність інвестиційного клімату України. Водночас окремого поглиблення потребує фінансовий вимір спроможності територіальних громад, зокрема роль місцевих бюджетів, комунального майна, муніципальних гарантій, місцевих програм підтримки підприємництва та проектної підготовки громад у поєднанні з банківськими й міжнародними кредитними ресурсами.

4. Сценарний підхід до фінансового забезпечення відновлення регіонів є науково продуктивним. Разом із тим дискусійним залишається питання практичної побудови системи моніторингу додатковості фінансування, яка б дозволяла відрізняти приріст нових інвестицій від перерозподілу вже запланованих ресурсів, оцінювати ефект гарантій і компенсацій процентної ставки та вчасно виявляти ризики витіснення приватного капіталу публічною підтримкою.

Наведені зауваження не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи. Вони мають дискусійний характер і радше окреслюють напрями подальшого поглиблення наукових досліджень здобувача у сфері взаємодії грошово-кредитної, бюджетної, регіональної та інвестиційної політики.

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 у поглибленні теоретико-методологічних засад і розробленні науково-практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні 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, ступенем обґрунтованості висновків і рекомендацій дисертаційна робота відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань 07 «Управління та адміністрування». Отримані результати мають наукову новизну, теоретичне значення і практичну придатність для вдосконалення фінансово-кредитного забезпечення інвестиційної діяльності регіонів України.

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, 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 р. № 44, а її автор – Яріш Михайло Володимирович – заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Рецензент:

доцент кафедри фінансів ім. С. І. Юрія
Західноукраїнського національного
університету
кандидат економічних наук, доцент



Антон ШЕВЧУК

