

ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

кандидата економічних наук,
викладача кафедри соціальної роботи і соціокультурної діяльності
імені Т.Г. Сосновської

Навчально-реабілітаційного закладу вищої освіти
«Кам'янець-Подільський державний інститут»

РУДАНА Віталія Ярославовича

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 науково значущій і практично затребуваній проблемі регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. Актуальність обраної теми визначається тим, що в умовах воєнної економіки, високої невизначеності, руйнування виробничої та інфраструктурної бази, порушення логістичних зв'язків і зміни просторової структури підприємницької активності інвестиційний розвиток регіонів України не може забезпечуватися лише бюджетними ресурсами, локальними програмами підтримки чи загальними заходами поліпшення інвестиційного клімату.

Особливої ваги набуває питання перетворення макрофінансової стабільності у довгостроковий інвестиційний ресурс для регіональної економіки. У цьому аспекті грошово-кредитна політика розглядається не тільки як інструмент підтримання цінової та валютної стабільності, а як важлива складова фінансового механізму, що впливає на інвестиційні рішення через вартість капіталу, доступність кредиту, строковість банківського ресурсу, валютні очікування, ризикові премії, заставну спроможність позичальників та готовність банків фінансувати довгострокові проекти.

Наукова своєчасність дисертації посилюється тим, що автор виходить із проблеми регіональної неоднорідності дії монетарних імпульсів. Для України однакова за формою грошово-кредитна політика не породжує однакових інвестиційних результатів, оскільки регіони істотно відрізняються фінансовою глибиною, банківською присутністю, галузевою структурою, безпековим профілем, інфраструктурною забезпеченістю, проектною готовністю та інституційною спроможністю. Відтак дослідження механізмів, через які монетарні умови трансформуються у регіональні інвестиції, має не лише академічне, а й прикладне значення для політики повоєнного відновлення.

Дисертаційна робота має належний зв'язок із науковими програмами, планами і темами. Її підготовлено 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). Авторський внесок здобувача пов'язаний із поглибленням теоретико-методичних засад регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики, обґрунтуванням впливу банківського кредитування, процентної ставки, монетарної трансмісії та кредитної доступності на розробку й оцінювання інвестиційних проєктів підприємств.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертаційній роботі. Достовірність і обґрунтованість результатів дисертаційної роботи забезпечуються логічно вибудованою дослідницькою архітектурою, чітким формулюванням мети, об'єкта, предмета та системи взаємопов'язаних завдань. Метою дослідження визначено поглиблення теоретико-методологічних засад і розроблення науково-практичних рекомендацій щодо 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.

Структура завдань відповідає поставленій меті та послідовно охоплює розкриття еволюції наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності, систематизацію каналів монетарної трансмісії, розроблення методологічних підходів до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал, ідентифікацію інституційних і макроекономічних детермінант інвестиційної привабливості регіонів, аналіз міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату, оцінювання грошово-кредитних інструментів у регіональному розрізі та обґрунтування концептуальної моделі диференційованого регулювання.

Методологічна основа дисертації є достатньо розгалуженою. Автор застосував теоретичне узагальнення, аналіз і синтез, системно-структурний, порівняльний, індексний, економіко-статистичний, економіко-математичний, панельний, лаговий, просторовий, типологічний, сценарний, графічний і табличний методи. Такий комплекс методів дав змогу поєднати теоретичне обґрунтування проблеми з емпіричним аналізом регіональної інвестиційної динаміки та прикладним моделюванням інструментальних пакетів регулювання.

Інформаційна база дослідження сформована на основі законодавчих і нормативно-правових актів України, офіційних матеріалів Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України, міжнародних фінансових інституцій, а також наукових праць українських і зарубіжних дослідників. Використання широкого кола джерел, авторських розрахунків, індексного аналізу та сценарних узагальнень підсилює емпіричну переконливість сформульованих положень.

На користь достовірності результатів свідчить те, що в роботі отримано не лише описові узагальнення, а й низку взаємопов'язаних аналітичних конструкцій: індекс регіональних монетарних умов (R-MCI), індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), типологію регіонів у координатах R-MCI / RIPI, модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності та сценарну архітектуру інтеграції грошово-кредитних інструментів у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України.

Наукова новизна результатів дисертаційної роботи. Наукова новизна дисертаційної роботи 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, обмеженості довгострокового фінансування та потреб фінансового забезпечення відновлення України.

До найбільш вагомих результатів, що визначають зміст наукової новизни дисертації, належать такі положення.

Удосконалено:

- теоретико-методологічний підхід до трактування регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як цілеспрямованого інституційно, фінансово і просторово структурованого впливу держави, центрального банку, фінансових інститутів, органів регіонального управління та місцевого самоврядування на формування, залучення, розміщення і продуктивне використання інвестиційного капіталу (с. 30–47);

- наукове розуміння трансмісії грошово-кредитної політики у формуванні інвестиційного середовища регіону, зокрема в частині обґрунтування домінантного значення кредитного каналу, який в умовах України набуває валютно-ризикової модифікації та проявляється через фактичну доступність кредиту, строковість ресурсу, заставні вимоги, кредитні спреди, валютні очікування і ризикові премії (с. 47–69);

- підхід до визначення монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як структурованої сукупності фінансових стимулів, обмежень і очікувань, що формуються під впливом грошово-кредитної політики та визначають здатність регіональної економіки трансформувати монетарний імпульс у реальні інвестиційні потоки (с. 70–91);

- методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону через поєднання індексного, економіко-статистичного та просторового аналізу, у межах якого запропоновано використовувати R-MCI та RIPI як взаємопов'язані аналітичні координати (с. 70–91, 161–178);

- аналітичний підхід до діагностики інвестиційного клімату регіонів України, у якому інвестиційну привабливість розглянуто як результат взаємодії макроекономічної місткості території, інституційної передбачуваності, фінансової доступності, безпекового профілю, інфраструктурної забезпеченості

та здатності регіону перетворювати залучений капітал на структурні зміни (с. 93–134);

- концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка базується на поєднанні індексу регіональних монетарних умов, індексу регіонального інвестиційного потенціалу, а також безпекових, структурних та інституційних модифікаторів (с. 161–178);

- інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі як повний інституційно-фінансовий ланцюг, що охоплює довгострокове фондування, портфельні гарантії, компенсацію процентної ставки, страхування ризиків, цільові кредитні програми, міжнародні кредитні лінії, проєктний відбір і моніторинг додатковості (с. 179–201).

Набули подальшого розвитку:

- типологічна характеристика монетарних режимів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні, що розкриває різні способи поєднання грошово-кредитних умов, ролі держави, вартості капіталу, меж кредитної експансії та очікуваних регіональних ефектів (с. 30–47, 70–91);

- емпіричні засади аналізу міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату в Україні через виокремлення регіонів із різною інвестиційною інтенсивністю, фінансовою глибиною, кредитною забезпеченістю, безпековим профілем і структурною спроможністю до відновлення (с. 114–134);

- науково-практичне обґрунтування обмежень чинної грошово-кредитної моделі України щодо активізації регіональних інвестицій, зокрема через поєднання жорсткого процентного режиму, стерилізаційного вилучення банківської ліквідності, відсутності сталого довгострокового рефінансування, слабкості фондового ринку та просторової асиметрії кредитного каналу (с. 135–158);

- сценарний підхід до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України, який пов'язує роль грошово-кредитних інструментів із типами регіонів і сценаріями відновлення (с. 202–221).

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів. Теоретичне значення дисертаційної роботи полягає у розвитку наукових уявлень про грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності в регіональному вимірі. Автор переконливо показав, що інвестиційна реакція регіонів на монетарні умови формується не лише через номінальну або реальну процентну ставку, а через складну взаємодію кредитної доступності, строковості ресурсу, ризикової премії, валютних очікувань, банківської присутності, заставної спроможності, інституційної якості та безпекового профілю території.

Науково-теоретичну цінність результатів посилює запропонована автором логіка поєднання R-MCI та RIPI. Вона дає змогу перейти від загального ранжування регіонів до виявлення природи інвестиційного бар'єра: несприятливих фінансових умов, низької проєктної спроможності, високої ризикової премії, недостатньої інституційної підтримки чи поєднання кількох обмежень. Такий підхід поглиблює розуміння асиметрії монетарної трансмісії та

створює підґрунтя для формування адресних інструментів фінансово-інвестиційного відновлення.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх використання органами державної влади, органами місцевого самоврядування, Національним банком України, Міністерством фінансів України, Міністерством економіки України, банківськими установами, інституціями розвитку та підприємствами під час формування програм підтримки регіональних інвестицій, структурування кредитно-гарантійних механізмів, оцінювання інвестиційних проєктів і добору інструментів фінансового супроводу відновлення.

Прикладна значущість роботи підтверджується впровадженням окремих положень і результатів у практичну діяльність Фінансового управління Тернопільської міської ради, ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ», ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА», а також у навчальний процес Західноукраїнського національного університету. Це засвідчує, що результати дисертації мають не лише теоретичний, а й безпосередній управлінський та освітній потенціал.

Повнота викладу результатів у наукових публікаціях. Основні положення дисертаційного дослідження Яріша Михайла Володимировича достатньою мірою висвітлені у наукових публікаціях автора. За темою дисертації опубліковано 9 наукових праць загальним обсягом 4,9 друкованого аркуша, з яких 4,0 друкованого аркуша належать авторові. Серед них 5 статей опубліковано у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України, а 4 праці мають апробаційний характер.

Зміст опублікованих праць охоплює ключові положення дисертації: проблематику інвестиційного кредитування малого і середнього бізнесу, макроекономічні ризики інвестиційної діяльності банківського сектору, комплементарність грошово-кредитної та інвестиційної політики, стратегії монетарного стимулювання інвестиційного розвитку регіонів, а також вплив монетарної трансмісії на регіональну інвестиційну активність в Україні. Це дає підстави стверджувати, що результати дослідження належним чином апробовані та репрезентовані у фаховому науковому просторі.

Оцінка структури дисертації, мови та стилю викладення. Дисертаційна робота має логічну і завершену структуру, що відповідає меті та завданням дослідження. Вона складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 279 сторінок, основний текст розміщений на 215 сторінках. Робота містить 31 таблицю, 10 рисунків, 6 додатків, а список використаних джерел налічує 243 найменування.

У першому розділі розкрито теоретико-методологічні основи впливу грошово-кредитної політики на інвестиційний потенціал регіону. У другому розділі здійснено оцінювання інвестиційного клімату регіонів України та грошово-кредитних чинників його формування. У третьому розділі обґрунтовано напрями удосконалення регулювання інвестиційної діяльності в

регіоні інструментами грошово-кредитної політики, зокрема концептуальну модель диференційованого регулювання, інструментарій посилення інвестиційного каналу та сценарну інтеграцію грошово-кредитних інструментів у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення.

Мова дисертації відповідає вимогам наукового стилю. Виклад матеріалу є послідовним, аргументованим і термінологічно коректним. Автор використовує достатньо розвинений понятійний апарат, поєднує теоретичні узагальнення з емпіричними даними, коректно структурує аналітичні висновки та забезпечує змістову єдність між розділами дисертації.

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертаційної роботи.

Загалом позитивно оцінюючи дисертаційну роботу Яріша Михайла Володимировича, слід зазначити, що складність обраної проблематики закономірно зумовлює наявність окремих положень, які можуть бути предметом наукової дискусії та подальшого методичного поглиблення.

1. У підрозділі 1.3 автор запропонував методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону через використання індексів R-MCI та RIPI. Водночас для підвищення відтворюваності методики доцільно було б ширше подати процедуру нормалізації показників, обґрунтування вагових коефіцієнтів, перевірку чутливості інтегральних значень до альтернативних способів агрегування, а також межі інтерпретації отриманих індексних оцінок (с. 70–91).

2. У роботі переконливо обґрунтовано домінантне значення кредитного каналу грошово-кредитної політики у валютно-ризиковій модифікації. Разом із тим емпіричну частину дослідження можна було б додатково посилити формалізованим аналізом лагів монетарної трансмісії для різних типів регіонів, оскільки реакція промислових, аграрних, прикордонних, релокаційно привабливих і регіонів прямого воєнного впливу на зміну фінансових умов об'єктивно може бути неоднаковою (с. 47–69, 135–158).

3. У другому розділі здійснено змістовний аналіз міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату України за 2013–2025 рр. Проте для ще більшої аналітичної виразності варто було б чіткіше розмежувати вплив безпекового ризику, релокаційної привабливості, близькості до кордонів Європейського Союзу, інфраструктурної збереженості, банківської присутності та людського капіталу на зміну регіональної інвестиційної спроможності після 2022 року (с. 114–134).

4. У третьому розділі запропоновано змістовно сильний інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики, зокрема через довгострокове фондування, гарантії, компенсацію процентної ставки, страхування ризиків і роль Національної установи розвитку. Водночас практична реалізація цих пропозицій виграла б від більш деталізованої дорожньої карти із визначенням етапів впровадження, відповідальних інституцій, джерел ресурсного забезпечення, показників результативності та запобіжників щодо фіскальних і монетарних ризиків (с. 179–221).

Наведені зауваження мають переважно рекомендаційно-дискусійний характер, не заперечують наукової цінності одержаних результатів і не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи. Вони радше окреслюють напрями подальшого розвитку авторських положень у сфері регіонально диференційованого грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності.

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 запропоновано нове вирішення важливого науково-прикладного завдання щодо поглиблення теоретичних засад, удосконалення методичних підходів і розроблення науково-практичних рекомендацій з регулювання інвестиційної діяльності в регіоні засобами грошово-кредитної політики.

За змістом, структурою, рівнем наукової новизни, методичною обґрунтованістю, практичним значенням, повнотою апробації результатів і якістю викладення дисертація відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань 07 «Управління та адміністрування». Одержані результати мають належний рівень наукової аргументованості та можуть бути використані у подальших дослідженнях, практиці державної фінансової політики, регіонального розвитку, банківського кредитування та фінансового забезпечення повоєнного відновлення України.

Отже, дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» повністю відповідає вимогам постанови Кабінету Міністрів України № 44 від 12 січня 2022 року «Про затвердження Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», а її автор заслуговує на присудження ступеня доктора філософії у галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

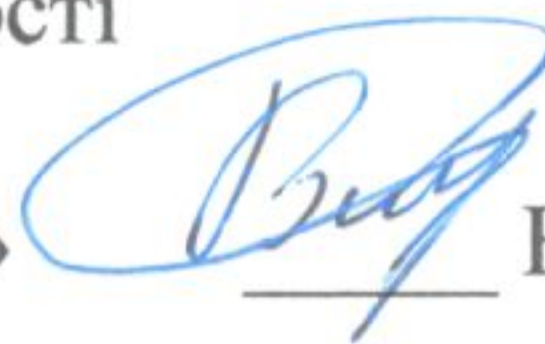
Офіційний опонент,

кандидат економічних наук, викладач

кафедри соціальної роботи та соціокультурної діяльності

імені Т.Г. Сосновської

НРЗВО «Кам'янець-Подільський державний інститут»



Віталій РУДАН

*Підпис Віталія
Назаровича Рудана*



*Підпис
Тетяни Забелової*