

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу
Яріша Михайла Володимировича на тему «Регулювання інвестиційної діяльності
в регіоні інструментами грошово-кредитної політики», подану на здобуття
ступеня доктора філософії із галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Актуальність теми дисертаційної роботи та її зв'язок з науковими програмами, планами, темами

В умовах воєнного стану інвестиційна діяльність в Україні як і більшість суспільних процесів перебуває під впливом глибоких трансформацій, високого рівня економічної невизначеності та постійних ризиків. Якщо в мирний час зовнішнє середовище визначалося ринковими тенденціями, то тепер воно формується з урахуванням характеру воєнних дій, зміни логістичних ланцюгів, а також зниження інвестиційної привабливості країни та постійних загроз життю людей і безпеці бізнесу. Тому в умовах глибоких структурних трансформацій особливої ваги набуває проблема формування сприятливого інвестиційного клімату та підтримання інвестиційної активності в регіонах. Все це потребує докорінного перегляду цільової спрямованості та інструментарію державного регулювання інвестиційної діяльності з огляду не лише на вплив кризових явищ, спричинених війною, а й довгострокові завдання масштабної повоєнної відбудови національної економіки.

Вирішення зазначених завдань значною мірою залежить від результативності грошово-кредитної політики держави, яка через власний трансмісійний механізм здатна впливати на перебіг усіх економічних процесів на усіх рівнях прояву економічних відносин та визначати характер інвестиційних рішень. Саме в умовах сьогодення вплив інструментарію грошово-кредитної політики на активізацію інвестиційних процесів та формування економічних умов для нагромадження і продуктивного вкладання капіталу повинен мати виражений регіональний характер з огляду на відмінності територій за рівнем економічного розвитку, структурою господарства, фінансовим потенціалом та інвестиційною привабливістю.

Адже наявність суттєвих міжрегіональних диспропорцій в Україні, нерівномірність розподілу інвестиційних ресурсів, обмежений доступ суб'єктів господарювання окремих регіонів до кредитних ресурсів та фінансових

інструментів потребують наукового обґрунтування нових підходів до грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності з урахуванням регіональної специфіки. Усе це свідчить про об'єктивну необхідність дослідження механізмів узгодження загальнодержавної грошово-кредитної політики з потребами регіонального розвитку, виявлення закономірностей впливу її інструментів на інвестиційну активність регіонів, оцінювання ефективності відповідних регуляторних заходів та розроблення практичних рекомендацій щодо їх удосконалення. Крім того, інтеграція України до європейського економічного простору та необхідність забезпечення сталого регіонального розвитку обумовлюють потребу в адаптації вітчизняних інструментів грошово-кредитного регулювання до сучасних міжнародних практик.

Тому формуванні належних монетарних умов для забезпечення соціально-економічного розвитку України, а також обґрунтування дієвих інструментів грошово-кредитного впливу на інвестиційні процеси на рівні регіонів і територій відповідає сучасним викликам воєнного стану, поточним потребам у забезпеченні конкурентоспроможності регіонів, перспективам відновлення та повоєнної відбудови економіки держави. Саме з цих міркувань, ключові аспекти дисертаційної роботи Яріша М.В. визначають актуальність і своєчасність проведеного дослідження.

Дисертація органічно пов'язана з науковою тематикою наукових досліджень Західноукраїнського національного університету та виконана в межах госпдоговірної науково-дослідної роботи «Вплив цифрових технологій на процес розробки та оцінювання інвестиційних проєктів на підприємстві» (державний реєстраційний номер 0126U000607), у межах якої здобувачем обґрунтовано підходи до врахування регіональних фінансово-кредитних умов під час прийняття інвестиційних рішень, оцінювання інвестиційних проєктів і визначення ролі параметрів грошово-кредитної політики у формуванні вартості та доступності фінансового ресурсу.

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Виходячи із розуміння необхідності вдосконалення теоретичних засад, науково-методичних і практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики, автором визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, які загалом вірно відображають його сутність та відповідають задекларованій темі дисертаційної роботи. Зміст дисертаційної роботи відповідає назві теми, поставленій меті та засвідчує завершеність дослідження.

Детальне вивчення змісту дисертаційної роботи, наведених у ній статистичних даних і розрахунків, дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертації. Вони базуються на опрацюванні значної кількості сучасних наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених з досліджуваної проблематики, законодавчих і нормативно-правових актів України. В процесі дослідження здобувачем опрацьовано широку інформаційну базу, зокрема статистичні матеріали Державної служби статистики, Міністерства фінансів, Міністерства економіки, Державної казначейської служби Національного банку України, а також результати власних розрахунків.

Обґрунтованість та достовірність отриманих результатів забезпечено застосуванням загальнонаукових і спеціальних методів пізнання, зокрема методів теоретичного узагальнення, аналізу і синтезу, типологізації, економіко-математичного моделювання, а також системно-структурного, сценарного та інших методів наукового пізнання. Використання цих методів дало змогу забезпечити належний рівень теоретичної, методичної й емпіричної доказовості результатів дисертаційного дослідження.

Висновки, що зроблені за результатами дослідження, є логічно обґрунтованими, підтверджуються ретельним аналізом як теоретичних джерел, так й інвестиційного клімату і поточного стану грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності в регіонах України. У роботі здійснено цікавий і неупереджений аналіз низки кількісних і якісних показників, які характеризують стан розвитку та диференціацію інвестиційної діяльності (с. 95-104), інституційно-інфраструктурного середовища в регіонах України (с. 105-110), оцінку індексу інвестиційної привабливості регіонів України (с. 112-114). Особливої уваги заслуговують здійснення аналізу міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату в Україні (с. 121-133), оцінка грошово-кредитних інструментів регулювання інвестицій у регіональному розрізі (с. 136-138, 140-147), зарубіжної практики грошово-кредитного регулювання (с. 148-151), а також авторські розрахунки індексів регіональних монетарних умов (R-MCI) та регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) і типологізацію регіонів у межах зазначених індексів (с. 169-175).

Апробація результатів є достатньою, про що свідчить перелік наукових праць здобувача та їх представлення на 4 науково-практичних конференціях всеукраїнського та міжнародного рівнів.

Викладене вище дає можливість надати позитивний висновок стосовно наукового рівня, достовірності подання в дисертації матеріалу, теоретичних

обґрунтувань і аргументації винесених на захист положень, практичного значення висновків і рекомендацій, що впливають із дисертації.

Структура та обсяг дисертаційної роботи

Дисертаційна робота написана державною мовою. Вона має класичну структуру – містить анотації українською та англійською мовами, вступ, три розділи, висновки до розділів, загальні висновки, список використаних джерел та додатки. Повний обсяг роботи складає 297 сторінок (з них 215 сторінок основного тексту). Дисертація містить 31 таблицю, 10 рисунків, 6 додатків. Список використаних джерел налічує 243 найменування.

Структура дисертаційної роботи Яріша М.В. є цілісною та відповідає кваліфікаційним ознакам. Автор вміло і коректно використовує фахову термінологію. Стиль викладення та подача матеріалу дослідження є логічними, послідовними та зв'язані єдиною цільовою спрямованістю. Розділи дисертаційної роботи змістовно поєднані між собою, що забезпечує цілісне сприйняття заявленої проблематики дослідження відповідно до теми та мети дослідження. Кількість табличного та графічного матеріалу, поданого як безпосередньо в основній частині дисертації, так і в додатках, свідчить про належний рівень емпіричної й аналітичної опрацьованості дослідження. Мова дисертації лаконічна, коректна та зрозуміла. За структурою та оформленням робота відповідає сучасним вимогам до оформлення дисертацій, які затверджені наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» (зі змінами).

У вступі дисертаційного дослідження обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, розкрито наукову новизну, теоретичне і практичне значення отриманих результатів, подано відомості про їх апробацію.

У першому розділі дисертації «Теоретико-методологічні основи впливу грошово-кредитної політики на інвестиційний потенціал регіону» на підставі систематизації та критичного аналізу наукових теорій і концепцій узагальнено характеристику монетарних режимів, визначено сутність регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні, охарактеризовано еволюцію теоретико-методологічних підходів щодо його здійснення (с. 30-47). В межах даного розділу також охарактеризовано канали трансмісії грошово-кредитної політики та особливості її впливу на інвестиційне середовище в регіоні (с. 47-70), а також розкрито методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону (с. 70-90).

У другому розділі дисертаційного дослідження «Оцінювання інвестиційного клімату регіонів України та грошово-кредитних чинників його формування» здійснено ідентифіковано інституційних та макроекономічних детермінант інвестиційної привабливості регіонів України, проведено аналіз основних показників інвестиційної активності у регіональному розрізі (с. 93-104), інституційно-інфраструктурного забезпечення інвестиційної діяльності (с. 105-110), здійснено розрахунок індекс інвестиційної привабливості регіонів України (с. 110-114). Серед основних здобутків другого розділу варто відзначити запропонований науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату України (с. 114-120), що дало змогу здійснити типологізацію регіонів з огляду на їх структурний потенціал, інвестиційно-фінансову реалізацію та стійкість інвестиційного середовища до безпеково-інфраструктурних шоків (с. 121-133). Крім цього, на основі статистичних даних регуляторів фінансового сектору і результатів власних аналітичних досліджень здійснено оцінку грошово-кредитних інструментів регулювання інвестицій у регіональному розрізі (с. 135-148), аналіз зарубіжної практики грошово-кредитного регулювання економіки (с. 148-151), що дало змогу систематизувати ключові обмеження грошово-кредитної політики України та виявити їхній негативний вплив на інвестиційну активність регіонів (с. 154-158).

Третій розділ дисертації «Удосконалення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» містить низку науково-практичних підходів до удосконалення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики, зокрема через побудову концептуальної моделі диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів (с. 161-179), в основу якої покладено розрахунок індексів регіональних монетарних умов (R-MCI) та регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) та типологізацію регіонів у координатах зазначених індексів. У межах даного розділу здійснено систематизацію інструментів посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики на регіональному рівні (с. 179-201), а також обґрунтовано авторські рекомендації щодо інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України з урахуванням сценаріїв відбудови, типів регіонів і механізмів моніторингу результативності (с. 202-220).

У загальних висновках та висновках до розділів зроблено узагальнення проведеного дослідження та викладено основні його наукові та практичні результати. Висновки до дисертації належно кореспондуються із завданнями

дослідження. Додатки до дисертації містять допоміжні матеріали, які розширюють зміст роботи і дають можливість більш глибоко зрозуміти методику проведеного дослідження.

Сукупність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертаційній роботі, та їх практичне значення дають змогу зробити висновок про завершеність, цілісність і структурованість дисертації Яріша М.В.

Наукова новизна результатів дисертації

У дисертаційній роботі Яріша М.В. отримано результати вирішення важливого наукового завдання, що полягає у поглибленні теоретичних засад, розвитку науково-методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні за допомогою інструментарію грошово-кредитної політики.

Основні положення, що визначають наукову новизну дисертації такі:

- удосконалено понятійно-категоріальний апарат дослідження в частині уточнення сутності понять «регулювання інвестиційної діяльності в регіоні» (с. 44-47), «регіональні інвестиції» (с. 93-94), «інвестиційна привабливість регіону» (с. 94-95), що дозволяє розширити теоретичний базис для подальших досліджень щодо визначення умов, особливостей та закономірностей грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні;

- розвинуто наукові засади впливу грошово-кредитної політики на інвестиційне середовище в регіоні через обґрунтування провідної ролі кредитного каналу у валютно-ризиковій модифікації, за якої інвестиційні рішення залежать від фактичної доступності кредиту, строковості ресурсу, заставних вимог, валютних очікувань і ризикових премій (с. 50-52, 67-69);

- удосконалено методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону, який ґрунтується на поєднанні індексного, економіко-статистичного і просторового аналізу та передбачає використання індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) й індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), що дає змогу оцінювати здатність регіону сприймати монетарний імпульс і трансформувати його у продуктивні інвестиційні вкладення (с. 81-90);

- удосконалено аналітичний підхід до діагностики інвестиційного клімату регіонів країни, який, на відміну від існуючих, передбачає оцінювання інвестиційної привабливості на основі співвідношення інвестицій із валовим регіональним продуктом, структури джерел фінансування, кредитної доступності,

просторової концентрації капіталу та втрати інвестиційної спроможності під впливом воєнних ризиків (с. 107-114);

– набули подальшого розвитку емпіричні засади аналізу міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату країни, які базуються на врахуванні фінансової глибини, кредитної забезпеченості, безпекового профілю та структурної спроможності до відновлення (с. 115-120);

– обґрунтовано концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності, яка передбачає формування спектра і параметрів грошово-кредитного інструментів для конкретних типів регіонів з огляду на регіональні монетарні умови, інвестиційний потенціал, безпековий профіль та інституційну спроможність територій (с. 165-178);

– розвинуто науково-практичні підходи щодо підвищення дієвості інвестиційного каналу грошово-кредитної політики на основі вдосконалення інструментарію та заходів з довгострокового фондування, механізмів компенсації процентної ставки, надання кредитних гарантій та страхування ризиків, реалізації цільових кредитних програм і міжнародних кредитних ліній, проектного відбору і моніторингу результативності (с. 183-201);

– набув подальшого розвитку сценарний підхід до інтеграції грошово-кредитних інструментів у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів країни, який передбачає вибір та використання різних режимів застосування інструментів у несприятливому, базовому та оптимістичному сценаріях, що сприятиме адаптації грошово-кредитних інструментів до умов регіонального розвитку та формуванню багатоконтурної фінансової архітектури відновлення регіонів (с. 216-220).

Елементи наукової новизни сформульовані коректно, повною мірою відображають внесок здобувача у розвиток науки та досліджуваної проблематики, а їх рівень обґрунтованості відповідає нормативним вимогам до дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації

Відзначаючи змістовність представленої до захисту дисертації, ґрунтовне дослідження важливої наукової проблеми, не можна водночас залишити поза увагою деякі положення, які можуть стати предметом наукової дискусії:

1. У підрозділі 1.1 автор ґрунтовно систематизував низку теоретичних концепцій та просторово-орієнтованих підходів у сфері регулювання інвестиційної діяльності (с. 30-44). Водночас посилення цінності теоретичних здобутків автора потребує чіткого окреслення меж впливу грошово-кредитної, державної

регіональної політик та політики місцевого економічного розвитку з огляду на мандат центрального банку, автономію монетарного регулятора і повноваження органів регіональної влади та місцевого самоврядування у сфері регулювання інвестиційної діяльності.

2. Підтримуючи загалом методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону (с. 81-90, 166-168) зазначимо, що використання індексів регіональних монетарних умов (R-MCI) й регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), які лягли в основу даного підходу, потребують дещо глибшої деталізації в частині формування методичної карти із повним переліком показників, джерел даних, способів нормалізації, вагових коефіцієнтів, правил роботи з пропущеними значеннями, а також результатів перевірки робастності індексів до альтернативних варіантів агрегування.

3. У підрозділі 2.3 автор систематизує зарубіжний досвід у сфері використання цільових та довгострокових інструментів фондування банків у практиці ЄЦБ, Банку Англії та Резервного банку Австралії (с. 148-151, табл. 2.15). Такий підхід є цілком правомірним, однак дисертаційна робота тільки б виграла, якщо б автор проаналізував кращі практики у цій сфері на прикладі тих країн, які стикаються з такими викликами як тривалі військові конфлікти та економічна нестабільність, а також іншими підвищеними ризиками, що мають місце в Україні на даний час.

4. Аналіз кредитного каналу грошово-кредитної політики доцільно було б поглибити через розмежування кредитної пропозиції та кредитного попиту, а також через деталізацію за секторами економіки, розміром позичальників, видами банків і формами власності банківських установ. Така деталізація дозволила б точніше визначити, де саме виникає головне інвестиційне обмеження: на боці банківського ризик-апетиту, заставної спроможності позичальників, строкості ресурсної бази чи якості інвестиційних проєктів.

5. Досить цікавими видаються рекомендації автора щодо вдосконалення інструментарію посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі на базі функціонування Національної установи розвитку, розвитку гарантійно-компенсаційних і страхових механізмів у сфері інвестиційної діяльності, механізму довгострокового фондування (с. 179-202). Водночас практична цінність цих пропозицій зростає за умови більш чіткого представлення механізму координації з програмами Ukraine Facility, ЄІБ, ЄБРР, Світового банку, державними гарантійними інструментами та місцевими проєктними офісами, а також висвітлення заходів щодо уникнення можливих викликів і загроз від їх впровадження, зокрема в

частині впливу морального ризику, неефективного відбору проєктів і надмірного фіскального навантаження.

Теоретична цінність та практичне значення результатів дисертації

Результати, отримані автором в ході проведеного дослідження, розширюють наукові уявлення у предметній сфері формування і реалізації грошово-кредитної політики та виступають своєрідним внеском в економічну науку. Теоретичне значення дисертації полягає в уточненні понятійно-категорійного апарату, поглибленні наукових підходів до розуміння взаємозв'язку грошово-кредитної політики та регіонального інвестиційного розвитку.

Практична значимість отриманих результатів дослідження полягає в тому, що напрацьовані теоретико-методичні підходи, отримані висновки та узагальнення доведені до рівня практичних рекомендацій і можуть бути використані у діяльності: центрального банку – для оцінювання монетарних умов та вдосконалення грошово-кредитного інструментарію з урахуванням регіональних особливостей; органами регіональної влади та місцевого самоврядування – в ході діагностики стану інвестиційної діяльності в регіонах та оцінювання інвестиційного потенціалу територій, формування і реалізації фінансової політики; фінансово-кредитних установ та підприємницьких структур – в ході прийняття управлінських рішень щодо вибору територій для реалізації інвестиційних проєктів; закладами вищої освіти – при підготовці майбутніх фахівців-економістів.

Представлені результати дослідження, доведені до рівня практичних напрацювань та рекомендацій, підтверджені довідками про впровадження, наданими: Фінансовим управлінням Тернопільської міської ради (довідка № 8-12/206 від 19.05.2026 р.); ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ» (довідка № 1-01/05 від 05.05.2026 р.); ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА» (довідка № 2605/11-01 від 11.05.2026 р.); Західноукраїнським національним університетом (довідка № 126-28/1123 від 08.05.2026 р.).

Повнота викладення результатів дисертації в опублікованих працях

За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 9 наукових праць. Опубліковані праці повною мірою відображають основні результати дисертаційної роботи та представлені у 5 наукових статтях у фахових виданнях України, які належать до видань категорії «Б» та 4 публікаціях апробаційного характеру у збірниках тез доповідей науково-практичних конференцій. Опубліковані наукові праці здобувача, які зараховані за темою дисертації,

відповідають вимогам чинного порядку присудження ступеня доктора філософії. Кількість та обсяг друкованих праць дають авторові право для публічного захисту дисертації.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності

Ознайомлення із дисертацією та науковими працями Яріша М.В. дає підстави стверджувати, що автором дотримано принципи та норми академічної доброчесності. Використання положень, праць та висловлювань інших авторів містять відповідні коректні посилання на першоджерела для текстових та ілюстративних запозичень.

Академічний плагіат та фабрикація відсутні, порушень академічної доброчесності не виявлено.

Відповідність дисертації встановленим вимогам

У дисертаційній роботі досягнута мета, вирішено поставлені завдання, сформульовані та обґрунтовані наукові положення. Дисертація оформлена згідно норм і правил Міністерства освіти і науки України, є завершеною науково-дослідною роботою, яка характеризується високим науковим рівнем. Автором дотримано вимог щодо структури, викладу елементів наукової новизни, достовірності і практичної значущості отриманих результатів. Робота містить рекомендації, які відповідають сучасним вимогам і тенденціям у сфері досліджуваної проблематики. Зміст, структура та оформлення дисертації відповідають Вимогам щодо оформлення дисертації, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України №40 від 12.01.2017 р. (зі змінами). Текст анотації на дисертацію та основні результати дослідження, викладені у дисертаційній роботі Яріша М.В., повністю відповідають один одному – анотація не містить інформації, яка була б відсутня у дисертаційній роботі.

Загальний висновок і оцінка дисертації

Дисертаційна робота Яріша Михайла Володимировича на тему «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» є самостійним і завершеним науковим дослідженням, у якому отримано нові результати, які вирішують важливе наукове завдання – обґрунтування теоретико-методологічних засад, розроблення методичних і науково-практичних підходів щодо регулювання інвестиційної діяльності в регіоні з урахуванням асиметрії монетарної трансмісії, регіональної неоднорідності, кредитної доступності, інвестиційного потенціалу і потреб фінансового забезпечення для відновлення економіки України.

За своїм змістом і фаховим спрямуванням робота відповідає профілю спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань 07 «Управління та адміністрування», а за якістю теоретико-методичних і практичних розробок, рівнем наукової новизни та характером висновків – рівню дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що дисертація «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» відповідає вимогам 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 (зі змінами), а її автор – Ярш Михайло Володимирович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії в галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансових технологій
та консалтингу Львівського національного
університету імені Івана Франка



Богдан ПШИК

