

Голові разової спеціалізованої вченої ради
ДФ 20.051.227 Карпатського національного
університету імені Василя Стефаника
доктору економічних наук, професору
Сас Людмилі Степанівні

ВІДГУК

офіційного опонента, доктора економічних наук, доцента, завідувача кафедри менеджменту і бізнес-адміністрування Линдюка Андрія Олександровича на дисертаційну роботу Лютого Ярослава Васильовича на тему «Механізм залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств», подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки»

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

Забезпечення розвитку українських підприємств у сучасних умовах безпосередньо пов'язане з їх спроможністю залучати інвестиційні ресурси із зовнішніх джерел. Обмеженість власного капіталу, висока вартість кредитних ресурсів, нерозвиненість фондового ринку, значні воєнні та інституційні ризики суттєво звужують можливості модернізації виробництва, впровадження інновацій і масштабування бізнесу. Водночас потреби повоєнного відновлення України, євроінтеграційні процеси та необхідність оновлення основного капіталу підприємств зумовлюють потребу не лише у збільшенні обсягів інвестування, а й у формуванні дієвих, прозорих та адаптивних механізмів залучення зовнішніх інвестицій. Тому обрана Лютим Я.В. тема має безперечну наукову актуальність і виразне практичне значення.

Актуальність дослідження посилюється тим, що автор розглядає проблему комплексно: від уточнення сутності зовнішніх інвестицій, їх видів, функцій і форм залучення до інституційного забезпечення інвестиційних процесів, використання інструментарію фондового ринку та стимулювання іноземних інвестицій у контексті європейської інтеграції України. Такий підхід відповідає сучасним потребам економічної науки й практики управління підприємствами, для яких пошук прийнятних джерел зовнішнього фінансування та підвищення інвестиційної привабливості є важливими передумовами стійкого розвитку.

Дисертаційну роботу виконано в межах науково-дослідної теми Карпатського національного університету імені Василя Стефаника «Розробка організаційно-економічного механізму удосконалення виробничо-господарських структур регіону» (номер державної реєстрації 0111U000875, 2011–2025 рр.). У межах цієї теми автором обґрунтовано підходи до удосконалення та розвитку економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій. Отже, дисертація логічно пов'язана з тематикою наукових досліджень університету.

2. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення з дисертаційною роботою Лютого Я.В. дає підстави стверджувати, що сформульовані в ній наукові положення, висновки та рекомендації є загалом належно обґрунтованими, логічно взаємопов'язаними й достатньо достовірними. Мета дослідження узгоджується з визначеними завданнями, об'єктом і предметом, а структура роботи відображає послідовний перехід від теоретичного осмислення проблеми до аналізу тенденцій інвестування та обґрунтування напрямів удосконалення механізмів залучення зовнішніх інвестицій.

Методологічну основу дослідження становить сукупність загальнонаукових і спеціальних методів. Діалектичний метод використано для дослідження сутності зовнішніх інвестицій та механізмів їх залучення; класифікацію і групування – для систематизації видів, функцій та інструментів зовнішнього інвестування, показників оцінювання його результатів, чинників інвестиційної привабливості та складових інституційного забезпечення; системний підхід – для обґрунтування принципів побудови механізмів; графічний і табличний методи – для відображення динаміки та структури інвестицій; кореляційний аналіз – для оцінювання зв'язку капітальних інвестицій із соціально-економічними індикаторами розвитку регіону; інституційний підхід та інституційний аналіз – для пояснення еволюції механізмів і визначення напрямів їх поступової зміни.

Дисертація має завершену структуру і складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 217 сторінок. Основний зміст викладено на сторінках 15 – 186; робота містить 32 таблиці, 18 рисунків, а додатки викладено на 13 сторінках. Список використаних джерел охоплює 185 найменування та розміщений на 18 сторінках. У вступі належно обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету й завдання, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, подано наукову новизну, практичне значення, особистий внесок автора, відомості про апробацію та публікації.

У першому розділі «Теоретико-методичні засади залучення зовнішніх інвестицій» автор розкриває зміст категорії «зовнішні інвестиції», узагальнює форми їх здійснення та пропонує класифікацію за сукупністю ознак. Позитивно слід оцінити спробу розширити уявлення про функції зовнішніх інвестицій, виокремивши поряд із фінансовою інноваційну, зовнішньоекономічну, безпекову, стратегічну функції та функцію оптимізації оподаткування. Значну увагу приділено сутності, структурі, суб'єктам, принципам формування і класифікації економічних механізмів залучення зовнішніх інвестицій. Окремий підрозділ присвячено критичному узагальненню методичних підходів до оцінювання результатів їх залучення з позицій різних концепцій управління підприємством.

У другому розділі «Тенденції та результати залучення зовнішніх інвестицій в економіку регіону» проведено аналіз динаміки й структури капітальних інвестицій в Україні та Івано-Франківській області, визначено регіональні особливості джерел їх фінансування та галузевого розподілу. Автор досліджує зв'язок між обсягами капітальних інвестицій і низкою соціально-економічних показників регіону, аналізує прямі іноземні інвестиції за країнами походження та видами економічної

діяльності підприємств-реципієнтів. Змістовно важливою є розробка поняття «середовище інвестиційної привабливості підприємства», що об'єднує чинники внутрішнього і зовнішнього середовищ та суб'єктивне ставлення інвестора до конкретного об'єкта інвестування.

У третьому розділі «Напрями удосконалення механізмів залучення зовнішніх інвестицій у розвиток економіки регіону» проблему розглянуто з позицій інституційної та неінституційної теорій. Автор характеризує суб'єктів, формальні й неформальні інституції інвестиційної сфери, обґрунтовує доцільність поступових інституційних змін і апробує відповідний підхід на прикладі механізму інвестування заощаджень громадян у будівництво житла. Вагомим прикладним результатом є запропонований порядок прийняття та реалізації рішення щодо використання підприємством інструментарію фондових ринків для залучення зовнішніх інвестицій. Завершує розділ систематизація шести домінант стимулювання іноземних інвестицій у контексті євроінтеграції України з акцентом на проактивній позиції підприємств-реципієнтів.

Інформаційну базу дослідження сформовано з законодавчих і нормативно-правових актів, статистичних даних Державної служби статистики України та Національного банку України, звітів і реєстрів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, офіційних матеріалів органів державної влади України, Європейської Комісії та інших інституцій Європейського Союзу, наукових праць українських і зарубіжних авторів та відкритих інформаційних ресурсів. У сукупності використані джерела й методи забезпечили можливість виконати основні завдання дослідження та сформулювати аргументовані висновки.

3. Наукова новизна результатів дисертаційного дослідження і достовірність отриманих результатів, висновків і рекомендацій

У дисертації Лютого Я.В. сформульовано вісім положень наукової новизни: чотири з них віднесено до удосконалених, ще чотири – до таких, що набули подальшого розвитку. Найбільш вагомими з наукового та прикладного погляду вважаємо такі результати.

По-перше, удосконалено підходи до формування економічних механізмів залучення підприємствами зовнішніх інвестицій через поєднання принципів системного підходу, інвестування та загальних принципів управління, визначення спрямування дії механізмів, їх структурно-компонентної побудови і видів. Це створює теоретичну основу для обґрунтованого вибору механізму відповідно до мети, обсягу інвестицій та особливостей діяльності підприємства (с. 40–57).

По-друге, удосконалено категорійний апарат інвестиційної привабливості підприємства шляхом введення поняття її середовища як сукупності чинників зовнішнього та внутрішнього походження, доповненої суб'єктивними характеристиками сприйняття конкретного об'єкта інвестором. Такий підхід розширює аналітичне поле оцінювання підприємства-реципієнта та сприяє комплекснішому обґрунтуванню його інвестиційної привабливості (с. 109–130).

По-третє, удосконалено науково-прикладний підхід до формування й розвитку механізмів залучення зовнішніх інвестицій на основі інституційного аналізу, який дозволяє враховувати взаємодію суб'єктів інституційного забезпечення,

формальних і неформальних інституцій, а також пояснювати спрямування поступових інституційних змін через категорії зміни відносних цін та зростання адаптивної ефективності (с. 131–150).

По-четверте, подальшого розвитку набув організаційно-економічний механізм залучення підприємствами зовнішніх інвестицій із використанням інструментарію фондових ринків. Автором запропоновано послідовність прийняття та реалізації відповідного рішення, враховано функції інвестицій, потенціал і місткість фондового ринку, критерії вибору форми залучення капіталу, а також можливості доступу до ресурсів через інститути спільного інвестування без безпосередньої емісії підприємством пайових цінних паперів (с. 151–168).

По-п'яте, удосконалено науково-концептуальні підходи до стимулювання залучення іноземних інвестицій у контексті євроінтеграції України. Їх особливістю є систематизація домінант глобального, макро-, мезо- і мікрорівня та перенесення частини відповідальності за результативність інвестиційного процесу на підприємства-реципієнти, зокрема щодо прозорості управління, публічної звітності, врахування інвестиційної політики ЄС і підготовки якісних інвестиційних пропозицій (с. 168–182).

До важливих складових наукової новизни належать також розвиток теоретичних основ інвестування через уточнення сутності, класифікації та функцій зовнішніх інвестицій; обґрунтування підходів до формування методик оцінювання їх економічних результатів з урахуванням нефінансових ефектів і концепцій управління; розширене трактування складу інституційного забезпечення залучення інвестицій. У сукупності наведені результати формують цілісний теоретико-методичний внесок у дослідження інвестиційного забезпечення розвитку підприємств.

4. Практичне значення результатів дослідження

Практична цінність дисертації полягає в можливості використання запропонованих положень підприємствами, органами місцевого самоврядування та іншими інституційними суб'єктами інвестування під час планування і безпосереднього залучення зовнішніх інвестицій, розроблення інвестиційних стратегій, підготовки інвестиційних пропозицій, удосконалення систем корпоративного управління та публічної звітності. Прикладну спрямованість мають рекомендації щодо використання інструментів фондового ринку, інститутів спільного інвестування, розвитку інституційного середовища та стимулювання іноземних інвестицій у процесі євроінтеграції.

Практичне значення результатів підтверджується документами про їх використання. Підходи до стимулювання зовнішніх інвестицій, засновані на проактивній позиції підприємства-реципієнта, впроваджено у діяльність ПрАТ «Івано-Франківськцемент»; пропозиції щодо розвитку організаційно-економічного механізму залучення інвестицій з використанням інструментарію фондових ринків застосовуються у ПрАТ «Прінком»; підходи до удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій та оцінювання інвестиційної привабливості використовуються Лисецькою селищною радою. Окремі концептуально-теоретичні й методичні результати впроваджено в освітній процес Карпатського національного

університету імені Василя Стефаника при викладанні дисципліни «Основи бізнесу та соціальне підприємництво».

5. Повнота викладення результатів дисертації у наукових працях

Основні положення і результати дисертаційного дослідження Лютого Я.В. достатньою мірою висвітлено у наукових публікаціях автора. За темою дисертації опубліковано 11 наукових праць загальним обсягом 4,99 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,46 друк. арк. Серед них – шість статей у наукових фахових виданнях України загальним обсягом 4,56 друк. арк., п'ять з яких є одноосібними, та п'ять праць апробаційного характеру.

Результати дослідження доповідались на п'яти наукових конференціях, серед яких три міжнародні та дві всеукраїнські. Тематика публікацій охоплює сутність, класифікацію та функції зовнішніх інвестицій, економічні механізми їх залучення, оцінювання економічних результатів, інвестиційну привабливість підприємства та аналіз впливу капітальних інвестицій на соціально-економічний розвиток регіону. Зміст опублікованих праць репрезентує ключові теоретичні, методичні й аналітичні результати дисертації.

6. Відповідність дисертації встановленим вимогам

У дисертаційній роботі Лютого Я.В. загалом досягнуто поставленої мети, виконано визначені завдання, сформульовано та обґрунтовано положення наукової новизни. Результати, висновки й рекомендації мають ознаки особистого наукового внеску автора та відповідають предметному полю спеціальності 051 «Економіка». Дисертація містить передбачену законодавством заяву про самостійність виконання дослідження й належні посилання на використані ідеї, результати та тексти інших авторів, що дає підстави констатувати дотримання базових принципів академічної доброчесності.

7. Дискусійні положення та зауваження щодо дисертаційної роботи

Незважаючи на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи Лютого Я.В., її теоретичну насиченість і прикладну спрямованість, окремі положення мають дискусійний характер та потребують додаткового пояснення.

1. У підрозділі 1.1 автор, розкриваючи сутність зовнішніх інвестицій, відмежовує їх від позик і кредитів через відмінності у правовідносинах власності (с. 27–28). Водночас до інструментів залучення зовнішніх інвестицій віднесено цільові та конвертовані корпоративні облігації, хоча вони мають боргову природу (с. 38). Така позиція може бути обґрунтованою, однак потребує чіткішого визначення критеріїв, за якими окремі боргові інструменти належать саме до зовнішніх інвестицій, а не до зовнішнього фінансування. Доцільно конкретизувати роль мети вкладення, участі інвестора в ризику, строковості та характеру прав інвестора.

2. Емпіричний аналіз у підрозділі 2.1 ґрунтується на загальному обсязі капітальних інвестицій, хоча предметом дисертації є саме зовнішні щодо підприємства інвестиції. За наведеними у роботі даними, найбільшу частку у структурі джерел фінансування становлять власні кошти підприємств і організацій, тобто внутрішнє джерело. Для посилення відповідності емпіричної частини

предмету дослідження варто було б чіткіше відокремити зовнішні інвестиції від капітальних інвестицій загалом або обґрунтувати межі використання агрегованого показника як індикатора результативності механізмів зовнішнього залучення (с. 80–97).

3. Методика кореляційного аналізу потребує обережнішої інтерпретації. Розрахунки виконано лише за сімома річними спостереженнями (2015–2021 рр.), без наведення рівнів статистичної значущості коефіцієнтів, довірчих інтервалів і перевірки стійкості результатів. Порівнюються переважно номінальні та одночасні показники, хоча вплив інвестицій може мати часовий лаг, залежати від інфляції, структурних зрушень і значної кількості інших чинників. Крім того, потребують узгодження словесні оцінки тісноти зв'язку: коефіцієнт 0,851 охарактеризовано як «помітний», тоді як менший за модулем коефіцієнт – 0,658 – як «сильний». За таких умов кореляція не дає підстав стверджувати, що інвестиції «обумовлюють» зміну відповідних показників, а пояснення суперечливих результатів лише недостатнім обсягом інвестицій є недостатньо доведеним. Доцільними були б дефлювання вартісних показників, аналіз лагових залежностей і перевірка статистичної значущості (с. 93–97).

4. Запропонований порядок використання інструментарію фондових ринків містить логічну послідовність із п'яти етапів, однак переважно має описовий характер. Зокрема, на етапі визначення форми залучення інвестицій сформульовано перелік питань для вибору, але не запропоновано вимірюваних критеріїв та їх порогових значень. Для посилення статусу розробки як організаційно-економічного механізму доцільно було б конкретизувати критерії вибору між емісією цінних паперів, залученням поза організованим ринком та використанням інститутів спільного інвестування; передбачити оцінювання вартості капіталу, ризиків, строків, регуляторних витрат і готовності корпоративного управління; запропонувати показники контролю результативності для підприємств різних розмірів та організаційно-правових форм (с. 151–169).

5. Аргументація переваг інститутів спільного інвестування потребує додаткової доказової бази. Наявність понад 3700 позицій у відповідному реєстрі сама по собі не засвідчує активності цього сегмента, оскільки, як визнає автор, частина фондів перебуває у стані ліквідації або не досягла нормативів (с. 166–168). Окремо дискусійними є твердження про «безпекову функцію» участі впливових інституційних інвесторів як захист від рейдерства чи тиску та акцент на оптимізації оподаткування. Ці положення варто було б підкріпити фактичними прикладами й показниками діяльності активних фондів, а також чіткіше відмежувати економічний ефект правомірного податкового планування від власне інвестиційного результату.

6. Під час аналізу географічної структури прямих іноземних інвестицій автор пов'язує значну частку вкладень із Кіпру з його колишнім офшорним статусом і припускає, що реальним джерелом частини капіталу можуть бути Україна, російська федерація чи інші держави колишнього СРСР. Однак статистика за країною безпосереднього інвестора не дає змоги встановити кінцевого бенефіціарного власника та реальне походження капіталу. Сам термін «пост-офшорний статус», використаний в анотації, потребує чіткого визначення. Переконливість висновків посилює використання даних про кінцеву країну інвестора, операції кругового

руху капіталу та зіставлення з відповідною методологією Національного банку України (с. 98–108).

Наведені зауваження та дискусійні положення не заперечують загальної позитивної оцінки дисертації, не применшують наукової новизни й практичного значення одержаних результатів, а окреслюють можливі напрями подальшого розвитку дослідження.

8. Загальний висновок

Дисертація Лютого Ярослава Васильовича є завершеною, самостійною та цілісною науковою працею, у якій здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення актуального наукового завдання щодо удосконалення механізму залучення зовнішніх інвестицій у розвиток підприємств. Робота характеризується логічною структурою, належним теоретико-методичним рівнем, наявністю наукової новизни та практичною спрямованістю отриманих результатів.

За змістом, структурою, обсягом, рівнем апробації та повнотою оприлюднення результатів дисертація 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 р. № 44 (зі змінами), та Вимогам до оформлення дисертації, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 (зі змінами). Тема, об'єкт і предмет дослідження, основні наукові результати та висновки відповідають профілю спеціальності 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

На підставі проведеного аналізу дисертаційної роботи, опублікованих праць здобувача та результатів їх апробації дисертація Лютого Ярослава Васильовича відповідає встановленим вимогам до дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії, а її автор заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки».

Офіційний опонент:

завідувач кафедри менеджменту

і бізнес-адміністрування

Львівського національного університету

ветеринарної медицини та біотехнологій

імені С.З. Гжицького

д.е.н., доцент

Андрій ЛИНДЮК