

ВІДЗИВ

офіційної опонентки на дисертаційну роботу

Сльнікової Юлії Василівни

**“Відповідальне інвестування у контексті реалізації
державної інвестиційної політики”,**

подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління

національним господарством

1. Актуальність теми дослідження. Сучасна національна економічна система характеризується наявністю низки структурних диспропорцій, що поглиблюються за умов безпрецедентних викликів: глобальної пандемії, внутрішнього затяжного військово-політичного конфлікту і деструктивних наслідків економічної рецесії, породженої цими викликами. За таких умов та з урахуванням досвіду провідних країн світу в постпандемічному відновленні економічної системи та стимулюванні економічного розвитку Цілі сталого розвитку як система глобальних орієнтирів розвитку людства могли б стати драйвером виходу України із цієї рецесії. Водночас, з однієї сторони, Україна декларує перехід до сталого розвитку економіки, створюючи національну систему таргетів Цілей сталого розвитку; з іншої сторони – рівень інклюзії цих Цілей у державну інвестиційну політику та прогрес щодо їх досягнення залишаються недостатнім. Існуюча модель державної інвестиційної політики в Україні не повною мірою покриває існуючу потребу в інвестиційних ресурсах для забезпечення досягнення національних таргетів Цілей сталого розвитку, її інструментарій не відповідає сучасним екологічним, соціальним, управлінським критеріям відповідального інвестування у реалізацію зазначених Цілей.

Відтак дослідження теоретико-методологічних і методичних підходів щодо реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування для забезпечення прогресу України на шляху до сталого розвитку та його Цілей є вкрай нагальною та актуальною темою.



2. Зв'язок теми дисертаційної роботи із державними та галузевими програмами і темами.

При загальному зростанні кількості наукових розробок у сфері інвестиційного забезпечення прогресу щодо досягнення Цілей сталого розвитку після їх прийняття у 2015 році, особливо в зарубіжних академічних колах, у межах вітчизняних наукових праць ця проблематика розглядається певною мірою фрагментарно. Поглибленого подальшого дослідження потребують питання концептуалізації відповідального інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики, запровадження імпаکت-інвестування як провідного інструменту такої політики, націленого на отримання суттєвого соціо-еколого-економічного ефекту, напрацювання механізмів подолання інвестиційного розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку. Вирішенню цих та інших актуальних наукових завдань присвячено дисертаційну роботу Ю.В. Єльнікової.

Проблематика дослідження відповідає низці державних наукових програм і тем, нормативних актів (зокрема положенням Резолюції Генеральної Асамблеї ООН “Перетворення нашого світу: Порядок денний у сфері сталого розвитку до 2030 року”, Європейської “Зеленої” угоди, Указу Президента України “Про Цілі сталого розвитку в Україні на період до 2030 р.” від 30.09.2019 р. № 722/2019). Крім того, отримані здобувачкою результати узгоджуються із ключовими напрямками науково-дослідної роботи Сумського державного університету. Так, за темою “Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави” (номер ДР 0117U003936) авторкою розроблено інструментарій підвищення прозорості інвестиційного середовища; за темою “Фрактальна модель трансформації фондового ринку України: соціально відповідальне інвестування для досягнення Цілей сталого розвитку” (номер ДР 0121U100473) – сформовано підходи до ідентифікації відповідального інвестування та його типологізації; за темою “Умови адаптації та чинники розвитку бізнесу в глобальному середовищі міжнародної економіки” (номер ДР 0117U003353) – окреслено передумови реформування державної інвестиційної політики в Україні на відповідальних засадах.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, повнота їх відображення в опублікованих працях.

Одержані дисертанткою в межах дисертаційної роботи висновки і наукові результати, а також розроблені нею пропозиції є науково обґрунтованими та характеризуються високим ступенем академічної аргументації. Це підтверджує структурно-логічна побудова та зміст роботи, значний список опрацьованих авторкою наукових джерел із проблематики відповідального інвестування (340 одиниць), інформаційно-фактологічних та нормативно-правових джерел провідних міжнародних організацій (Світового банку, Євростату, Форумів сталого і відповідального інвестування США та Європейського Союзу, Глобального альянсу зі сталого інвестування тощо).

Достовірність і практична спрямованість одержаних наукових результатів, висновків та рекомендацій, наведених у дисертації, підтверджується їх апробацією на 12 міжнародних наукових і науково-практичних конференціях за досліджуваною темою та відповідним переліком публікацій дисертантки.

Під час дослідження авторкою доречно і вдало використано низку загальнонаукових та спеціальних методів, що підвищує теоретико-методологічну цінність роботи. Серед них, зокрема, необхідно відмітити методи картування, логічного узагальнення і наукової абстракції, типологізації, кореляційного аналізу й t-тестування Стюдента, бібліометричного, термінологічного й трендового аналізів ієрархічної декомпозиції, дисперсійного, кластерного й дискримінантного аналізів, лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова–Габора, бенчмарк-аналізу, К'юдєрера-Річардсона і Кронбаха, панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA), LONGPEST-аналізу та інших. У сукупності зазначені методи дали змогу комплексно дослідити існуючі теоретичні та емпіричні підходи до реалізації державної інвестиційної

політики, а також розробити авторські підходи до її реалізації, що ґрунтуються на засадах відповідального інвестування.

Висновки за кожним із п'яти розділів дисертації та загальні висновки до неї є логічно доведеним підсумком виконаної роботи і повною мірою висвітлюють її ключові теоретичні положення та практичні аспекти впровадження отриманих результатів.

4. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях.

Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано у 39 наукових працях загальним обсягом 21,08 друк. арк. (особисто авторки – 12,56 друк. арк.), зокрема: три розділи в колективних монографіях; 24 статті – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз даних (зокрема, дві наукові статті – до бази Web of Science та одна стаття – до бази Scopus), у т.ч. із них 22 наукові статті у фахових виданнях України, одна стаття в зарубіжному науковому виданні, одна стаття в іншому виданні; а також 12 публікацій у збірниках матеріалів конференцій. Автореферат дисертаційної роботи Ю.В. Єльнікової відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України та повною мірою відображає основні положення дисертації.

5. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.

Розгляд наукових результатів, гіпотез та висновків, одержаних авторкою під час виконання дисертаційного дослідження, дають підстави стверджувати, що робота містить цілу низку важливих методологічних і методичних положень, які спрямовані на розвиток теорії та практики відповідального інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики в умовах переходу національних економік до сталого розвитку.

Наукові результати дисертаційної роботи, які характеризуються науковою новизною, доцільно представити за такими групами:

Перша група наукових результатів роботи включає здобутки авторки, що стосуються концептуалізації відповідального інвестування та імпаکت-інвестування у його межах. Так, зокрема, авторкою:

- поглиблено концептуальні основи визначення значення державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування (с. 45–51). Під час розроблення цих засад авторка оперує суб'єктно-рольовим підходом до структуризації інвестиційного ланцюга, у межах якого постулюється важливість інвестиційної політики у досягненні національних таргетів Цілей сталого розвитку;
- обґрунтовано напрями категоризації відповідального інвестування та упорядкування його стратегій (с. 59–62; с. 67–69 роботи). Підставою для цього стало транспонування моно- та кроссекторальних EESGE-критеріїв, таргетів Цілей сталого розвитку та стратегій відповідального інвестування;
- сформовано класифікаційні критерії стандартів відповідального інвестування (с. 76–82), що сприяють процесу його запровадження засобами державної інвестиційної політики та створюють нормативно-правове поле цього процесу;
- розвинуто концептуальні основи реалізації імпакт-інвестування як інструменту державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів та п'ятивимірну матрицю імпакт-інвестиційного скорингу (с. 177–181; с. 195–202; с. 225–236). У межах авторських пропозицій агреговано заходи державної інвестиційної політики у розрізі її програм та векторів.

Друга група наукових результатів роботи містить здобутки дисертантки щодо методологічного та методичного обґрунтування параметрів інвестиційної привабливості суб'єктів інвестиційного ланцюга з точки зору відповідального інвестування. Так, зокрема, авторкою:

- вперше розроблено методологічний підхід до кластеризації країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування (с. 245–260). Визначальною рисою такого підходу є використання сукупності методів і тестів (методу інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного і дискримінантного аналізів та побудови дерева класифікації), спрямованих на визначення факторів-тригерів підвищення здатності країн мобілізувати та акумулювати відповідальні інвестиції;
- вперше обґрунтовано методологічні засади рейтингування регіонів України за рівнем сприятливості до залучення відповідальних інвестицій (с. 264–283). На підставі методів лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова–Габора й експертного оцінювання здійснено ранжування цих регіонів у контексті інвестиційного забезпечення конкретної Цілі сталого розвитку (Ціль 11. “Сталі міста та громади”);
- удосконалено науково-методичний підхід до кластеризації державних компаній України на основі двокомпонентного індикатора, що свідчить про їх економічну результативність, а також рівень прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності (с. 292–303). Зазначений підхід є підґрунтям для розроблення для кожного виявленого кластеру диференційованих заходів щодо підвищення їх інвестиційної привабливості для відповідального інвестування.

Третя група наукових результатів роботи включає здобутки авторки щодо ідентифікації та інтерпретації існуючих трендів, патернів та інструментів відповідального інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики. Так, зокрема, авторкою:

- встановлено пріоритетність джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення Цілей сталого розвитку засобами кореляційного аналізу і статистичного тестування (с. 102–109). Авторські розрахунки

загалом підтвердили наявність потенційних інвестиційних ресурсів для подолання цього розриву у реальному секторі та секторі домогосподарств;

- ідентифіковано європейський, американський, а також японський регіонально-видові патерни відповідального інвестування як зразки групової диференціації країн світу за його динамічно-структурними характеристиками (с. 126–132) та системним ознаками прийнятої моделі корпоративної соціальної відповідальності;
- структуровано інформаційно-бібліометричний ландшафт дослідження інструментів реалізації державної інвестиційної політики (імпаکت-інвестування, “зелених” і соціальних облігацій). Із цією метою авторкою вдало використано сучасні програмні продукти VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data, що уможливили проведення термінологічного, бібліометричного й трендового аналізів (с. 142–159).

Четверта група наукових результатів роботи містить вперше одержані здобутки дисертантки щодо формування транспарентного інвестиційного середовища для відповідального інвестування засобами державної інвестиційної політики та його впливу на конкурентоспроможність країн за рівнем досягнення ним Цілей сталого розвитку на підставі панельної регресії із фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (с. 337–345). Крім того, авторкою доведено, що запорукою прогресу в досягненні Цілей сталого розвитку на підставі критеріальної бази К'юдера–Річардсона та Кронбаха є узгодженість системи національних таргетів зазначених Цілей та системи номативно-правових актів, що складають основу їх інвестиційного забезпечення (с. 316–325). Відзначені здобутки закладають підвалини до інкорпорації Цілей сталого розвитку у державну інвестиційну політику України та посилення транспарентності середовища для її реалізації.

6. Теоретичне та практичне значення результатів дисертаційної роботи.

Основні наукові положення дисертаційної роботи доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у своїй єдності створюють підґрунтя для різнорівневої імплементації відповідального інвестування: як регуляторами та розробниками державної інвестиційної політики, так й індивідуальними та інституційними інвесторами.

Авторські рекомендації та узагальнення щодо реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування знайшли своє відображення у діяльності Української асоціації венчурного та приватного капіталу (довідка № 3-130820 від 13.08.2020 року), Постійної комісії з питань бюджету, соціально-економічного розвитку, інвестиційної політики, міжнародного та міжрегіонального співробітництва Сумської обласної ради (довідка № 171 від 25.11.2020 року), Виконавчого комітету Сумської міської ради (довідка № 1816/03.02-08 від 25.11.2020 року), ГО “Інститут розвитку міста Суми” (довідка № 97 від 25.11.2020 року), а також у навчальному процесі Сумського державного університету (акт від 06.11.2020 року).

7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи.

Даючи позитивну оцінку науковим здобуткам авторки та їх практичному значенню, слід вказати на деякі дискусійні положення, що мають місце в дисертаційній роботі:

1. У підрозділі 1.2 авторкою наведено результати декомпозиційного аналізу підходів до трактування відповідального інвестування (табл. 1.7 та 1.10), проте в їх межах відсутній блок показників венчурного інвестування, як елементу відповідального інвестування, що межує із філантропією. Вважаємо, що розроблений авторкою підхід до розуміння сутності й типологізації відповідального інвестування доречно посилити за рахунок його доповнення вказаним видом інвестування.

2. У підрозділі 1.3 здобувачкою здійснено аналіз стандартів, що визначають порядок і особливості здійснення відповідального інвестування за підходами різних регуляторів та організацій. За його результатами було визначено авторську систему критеріїв для упорядкування нормативного ландшафту відповідального інвестування. Утім, виходячи із наведеної системи критеріїв залишається незрозумілим, що стало основою для їх виокремлення, оскільки перелік критеріїв видається вкрай довільним.
3. Відзначаючи спробу дисертантки віднайти джерела подолання інвестиційного розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку, а також констатуючи безумовне лідерство країн ЄС серед країн світу в досягненні відповідних Цілей (обраних нею як базу дослідження у підрозділі 2.1), водночас необхідно врахувати й обмеженість періоду такого дослідження (2015–2018 рр.). Незважаючи на той факт, що період дослідження для підтвердження гіпотези про вплив реалізованого інвестиційного потенціалу європейських країн на досягнення ними Цілей сталого розвитку знаходиться у межах періоду після їх прийняття, є підстави поставити під сумнів достатність аналізованих даних для реалізації дослідницької мети.
4. Залишається недостатньо обґрунтованим виокремлення регіонально-видових патернів розвитку відповідального інвестування (табл. 2.14 підрозділу 2.2. дисертації). Так, авторкою включено Канаду до європейського патерну, проте Австралію та Нову Зеландію – до американського. Також потребує додаткової аргументації доволі обмежена вибірка країн для формування і дослідження патернів (зокрема, крім Японії не проаналізовано інші країни Азії, країни Латинської Америки).
5. Із метою логічного завершення науково-методичного підходу до кластеризації державних компаній України на основі двокомпонентного індикатора, що комплексно відображає їх економічну результативність та рівень прозорості й сприйняття корпоративної соціальної

відповідальності (підрозділ 4.2, рисунок 4.9), актуальності набуває проведення факторного аналізу визначеного індикатора. Це дало б змогу з'ясувати, який із параметрів більшою мірою визначає позиції компанії серед інших державних компаній (економічна результативність чи прозорість і корпоративна соціальна відповідальність), а також конкретизувати запропоновані заходи щодо підвищення їх інвестиційної привабливості для відповідального інвестування.

6. Здобувачкою проведено ґрунтовне дослідження узгодженості даних глобального та національного оглядів прогресу в досягненні Цілей сталого розвитку (підрозділ 5.1, таблиці 5.5-5.9, рисунок 5.2), а також здійснено аналіз хронології запровадження системи національних таргетів Цілей сталого розвитку (таблиця 5.4), водночас потребує додаткового роз'яснення питання щодо конкретної дослідницької позиції авторки стосовно рівня результативності наведених нормативно-правових актів та відповідності їх державній інвестиційній політиці. Необхідно зробити висновок про наявні й пройдені стадії імплементації проаналізованих нормативних джерел, їх співвідношення із концепцією сталого розвитку національної економічної системи України та реальне значення у формуванні підґрунтя для розвитку відповідального інвестування в Україні.

7. Розкриваючи дискусійні положення роботи Ю.В. Єльнікової, слід звернути увагу на доцільності надання також оціночних характеристик потенційної економічної ефективності запропонованих здобувачкою теоретичних та практичних положень щодо вдосконалення державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування; розкрити переваги для національної економіки від зміни вектора інвестиційної політики, конкретні конкурентні переваги для регіонів та підприємств України.

Однак висловлені побажання та зауваження не зменшують високий науково-теоретичний та прикладний рівень проведеного здобувачем дослідження.

8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам.

Дисертація *Єльнікової Юлії Василівни “Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики”*, подана на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством, є самостійною, завершеною кваліфікаційною науковою працею, спрямованою на вирішення актуальної проблеми розвитку державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування в умовах трансформації національного господарства на засадах сталого розвитку. Авторкою отримано нові наукові результати щодо теоретико-методологічного обґрунтування формування та інституційного забезпечення реалізації в Україні державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, спрямованої на досягнення Цілей сталого розвитку. Дисертаційна робота повною мірою відповідає вимогам чинної Постанови Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567 “Порядок присудження наукових ступенів” (п. п. 9, 10, 12, 13, 14 у поточній редакції), а її авторка – *Єльнікова Юлія Василівна* – заслуговує на присудження їй *наукового ступеня доктора економічних наук* за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

**Офіційна опонентка,
проректорка з наукової роботи
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка,
Заслужена діячка науки і техніки України,
докторка економічних наук, професорка**

21.04.2021



[Signature]
О. І. Жилінська