

ВІДГУК
офіційного опонента на дисертацію
ЄЛЬНІКОВОЇ ЮЛІЇ ВАСИЛІВНИ
на тему: “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

Актуальність теми. Виклики глобалізації зачіпають різні сфери національної економіки, і в першу чергу – її інвестиційне середовище, а сам економічний вимір глобалізації проявляється у процесах мобілізації, акумуляції та розміщення інвестиційних ресурсів. Одним з найбільш актуальних викликів є негативний вплив коронакризи на перебіг інвестиційних процесів, який суттєво зменшує обсяги пропозиції інвестиційних ресурсів. Насамперед, країни світу переорієнтовують інвестиційні потоки на подолання наслідків зазначеної кризи. Однак, джерелом постпандемічного пожвавлення економіки можуть бути додаткові інвестиції у Цілі сталого розвитку, зокрема Ціль сталого розвитку 3 «Міцне здоров'я та благополуччя». Про це переконливо свідчить досвід Європейського Союзу, пов'язаний з формуванням нового інвестиційного плану та «Зеленої» угоди як магістрального напрямку економічного відновлення та переходу країн-учасниць до сталого розвитку.

У світлі активізації уваги до концепції сталого розвитку, розробки відповідних міжнародних документів на глобальному рівні об'єктивною вимогою часу стала перебудова державних інвестиційних політик країн світу та напрацювання нового інструментарію таких політик з урахуванням необхідності подолання інвестиційних розривів у фінансуванні орієнтирів сталого розвитку. Узагальнення такого інструментарію дає можливість говорити про включення методології відповідального інвестування у державну інвестиційну політику з метою досягнення дуалістичної мети – забезпечення економічного зростання країни та її прогресу у Цілях сталого розвитку.

З цих позицій робота Єльнікової Юлії Василівни на тему «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики» є актуальним. Вона відповідає потребам вітчизняної науки, сталого розвитку суспільства в цілому, виходу економіки України з системної рецесії, а також формування інвестиційного забезпечення такого



виходу.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота узгоджується з ключовими програмними документами у сфері сталого розвитку глобального та національного значення (Резолюція Генеральної Асамблеї ООН «Перетворення нашого світу: Порядок денний у сфері сталого розвитку до 2030 року», Європейська «Зелена» угода, матеріали самітів розвитку в Нью-Йорку, Адис-Абебі, конференція Сторін (COP21) Рамкової конвенції ООН щодо зміни клімату у Парижі. В Україні здійснюються лише перші кроки щодо переходу до сталого розвитку, однак, у роботі враховано Указ Президента України «Про Цілі сталого розвитку в Україні на період до 2030 р.» від 30.09.2019 № 722/2019 та дані Національної доповіді «Цілі сталого розвитку: Україна». Одержані авторкою висновки і узагальнення щодо забезпечення транспарентності інвестиційного середовища, уточнення категоріального апарату відповідального інвестування, удосконалення державної інвестиційної політики України використані під час виконання науково-дослідних робіт Сумського державного університету: «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (номер ДР 0117U003936); «Фрактальна модель трансформації фондового ринку України: соціально відповідальне інвестування для досягнення Цілей сталого розвитку» (номер ДР 0121U100473), «Умови адаптації та чинники розвитку бізнесу в глобальному середовищі міжнародної економіки» (номер ДР 0117U003353).

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність. Наукові положення, висновки і пропозиції, що містяться у дисертації Єльнікової Ю. В., достатньою мірою обґрунтовані, логічні та достовірні. Поставлена мета, що полягала у розвитку методологічних і методичних підходів до реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, спрямованої на досягнення Цілей сталого розвитку, авторкою досягнута.

Достовірність та об'єктивність наукових положень, висновків та рекомендацій, сформульованих у дисертації, підтверджується як належним рівнем теоретичного обґрунтування, проведеного на основі вивчення та аналізу праць вітчизняних і зарубіжних вчених, так і логічним зв'язком з поставленою метою і основними завданнями.

Авторка спирається на досить широку методологічну базу для виконання свого дослідження, що підтверджено вмотивованим використанням методів наукового пізнання, економетричного моделювання

та відповідних програмних продуктів. Серед таких методів необхідно назвати картування – для узгодження заходів державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування та Цілей сталого розвитку; типологізації – для класифікації відповідального інвестування і його стандартів; кореляційного аналізу й t-тестування Стьюдента – для оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу; компаративного, динамічного, структурного аналізів та методу середніх – для визначення трендів у розвитку відповідального інвестування; бібліометричного, термінологічного й трендового аналізів – для визначення найбільш пріоритетних інструментів відповідального інвестування; метод ієрархічної декомпозиції – для систематизації концептуальних основ імпаکت-інвестування; дисперсійного, кластерного й дискримінантного аналізів, лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора – для кластеризації країн світу, регіонів України та державних компаній за інвестиційною привабливістю для відповідального інвестування; бенчмарк-аналізу, критерії К'юдерера-Річардсона і Кронбаха – для перевірки узгодженості національної системи таргетів Цілей сталого розвитку та їх нормативно-правового забезпечення; панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) – для формалізації впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та рівень досягнення ними Цілей сталого розвитку; LONGPEST-аналізу – для факторного аналізу процесу формування державної інвестиційної політики.

Під час написання роботи авторкою опрацьовано 340 джерел, серед яких: нормативно-правові документи, праці провідних зарубіжних та вітчизняних науковців за тематикою державної інвестиційної політики та відповідального інвестування, аналітичні дані міжнародних організацій, періодичні видання тощо.

Для роботи характерна змістовна та логічно упорядкована схема побудови і викладення матеріалу, що свідчить про комплексність підходу до здійснення дослідження. Одержані авторкою висновки, концептуальні основи та рекомендації узгоджуються з поставленими задачами, що спрямовані на досягнення мети роботи.

Робота має достатній рівень апробації. Основні положення і висновки були викладені й обговорені на 12 міжнародних і всеукраїнських наукових, науково-практичних конференціях. Дослідження є самостійним, цілісним і завершеним стосовно поставленої мети та визначених завдань, об'єкта і предмета.

Наукова новизна одержаних результатів. До найважливіших

результатів даного наукового дослідження, які характеризуються науковою новизною та є значущими для практики, можна віднести такі:

1. Запропоновано концептуальні засади визначення ролі державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування в трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга за його суб'єктами, стадіями, секторами економіки, напрямками цієї політики та релевантними їм Цілям сталого розвитку (с. 45-51). Зазначені засади дозволяють поглибити розуміння функціоналу держави у формуванні інвестиційного забезпечення сталого розвитку.
2. Уточнено категоріально-понятійний апарат відповідального інвестування та сформувати критерії класифікації відповідальних інвестиційних стратегій, що дозволило сформувати його авторське розуміння як інвестування в найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямованого на комплексне та одночасне забезпечення значного впливу (імпаکتу) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів Цілей сталого розвитку (с. 59–62; 67–69). У зв'язку з цим підходом слід позитивно охарактеризувати дослідження авторкою хронологічного аспекту еволюції відповідального інвестування за моно- та кроссекторними критеріями інвестиційного скринінгу.
3. Сформовано систему ознак класифікації стандартів відповідального інвестування, що передбачає їх упорядкування за рівнем прийняття, ступенем обов'язковості, інструментальною / галузевою специфікою, за ознаками, що є основою для формування ринкового середовища відповідального інвестування. Така система ознак може слугувати підґрунтям для формування нормативно-правового середовища імплементації відповідального інвестування у державну інвестиційну політику (с. 76–82).
4. Розвинуто методологію пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення Цілей сталого розвитку, що здійснено авторкою засобами кореляційного аналізу та статистичного тестування (с. 102–109 роботи). Застосування авторського підходу дозволяє ідентифікувати джерела інвестиційних ресурсів для подолання означеного розриву.
5. Удосконалено методологію обґрунтування регіональної специфіки розвитку відповідального інвестування на основі даних Глобального альянсу зі сталого інвестування, що дозволяє диференціювати існуючу специфіку у межах американського, європейського та японського патернів відповідального інвестування у їх тісному зв'язку з

превалюючою у моделлю корпоративної соціальної відповідальності (с. 126–132).

6. Запропоновано методологічні засади структуризації інформаційно-бібліометричного ландшафту дослідження інструментів реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування (імпакт-інвестування, «зелених» і соціальних облігацій). Зазначені засади характеризуються використанням сучасних програмних продуктів VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data та дозволяють систематизувати проблеми і перспективи застосування вказаних інструментів (с. 142–159).
7. Визначення імпакт-інвестування як найбільш пріоритетного інструменту у межах державної інвестиційної політики стало підґрунтям для розроблення концептуальних основ його реалізації відповідно до найбільш актуальних соціо-еколого-економічних викликів такої політики. Ці концептуальні основи враховують найбільш значимі інгібітори у розвитку імпакт-інвестування, а відтак націлені на превенцію їх появи в Україні (с. 177–181).
8. Розроблено методологічний підхід до кластеризації країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування. Специфічною рисою даного підходу є використання ряду математичних методів: методу інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного і дискримінантного аналізів та побудови дерева класифікації. Їх синергетичне поєднання дозволило виявити фактори підвищення інвестиційної привабливості країн світу для відповідального інвестування та обґрунтувати напрямки реформування державної інвестиційної політики (с. 245–260).
9. Прорейтинговано регіони України за рівнем сприятливості до залучення відповідальних інвестицій до економіки території. Ключовою особливістю цього підходу є використання методів лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора й експертного оцінювання з виявленням найбільш значущих детермінант інвестиційної привабливості регіонів України для відповідального інвестування. (с. 264–283).
10. Запропоновано науково-методичний підхід до кластеризації державних компаній України за рівнями їх економічної результативності, а також прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності. Цей підхід вирізняється з-поміж існуючих суцільною вибіркою державних компаній, що репрезентують переважну частку активів державного сектору, та мають відігравати

ключову роль як адепти цінностей сталого розвитку у формуванні оновленої державної інвестиційної політики (с. 292–303)

11. Розвинуто методологію оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів Цілей сталого розвитку засобами реалізації державної інвестиційної політики на основі аналізу узгодженості результатів національного та глобального моніторингів зазначених Цілей та результативності нормативно-правової бази, спрямованої на їх досягнення. З метою проведення оцінювання авторкою використано метод бечмарк-аналізу, а також критерії К'юдера – Річардсона і Кронбаха. Методологія дозволяє обґрунтувати необхідність першочергового врахування у межах державної інвестиційної політики Цілей-акселераторів, які стануть драйвером досягнення кумулятивного прогресу за іншими Цілями(с. 316–326).
12. Емпірично підтверджено гіпотези щодо впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країни та досягнення нею Цілей сталого розвитку. Інформаційною базою для підтвердження гіпотези стали дані Індексу глобальної конкурентоспроможності, ренкінгу досягнення Цілей сталого розвитку, а також Глобального договору ООН щодо кількості компаній його підписантів за кожною з досліджуваних країн вибірки. Методологічну основу перевірки гіпотез стали методи дисперсійного аналізу та регресійного аналізу з фіктивними змінними. Результати їх застосування дозволили обґрунтувати пропозицій щодо підвищення транспарентності державної інвестиційної політики в Україні (с. 337–345);

Практичне значення висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. Одержані в межах дисертаційної роботи висновки, положення та пропозиції мають важливе значення для реформування підходів до реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, перетворення її на дієвий інструмент пожвавлення національної економіки та досягненню Україною Цілей сталого розвитку.

Цінність зазначених висновків і пропозицій підтверджується їх впровадженням на рівні асоціацій та громадських організацій (Українська асоціація венчурного та приватного капіталу (довідка № 3-130820 від 13.08.2020 р.), ГО «Інститут розвитку міста Суми» (довідка № 97 від 25.11.2020 р.), органів державної влади та місцевого самоврядування (Постійна комісія з питань бюджету, соціально-економічного розвитку, інвестиційної політики, міжнародного та міжрегіонального співробітництва Сумської обласної ради (довідка № 171 від 25.11.2020 р.), Виконавчий

комітет Сумської міської ради (довідка № 1816/03.02-08 від 25.11.2020 р.), закладів вищої освіти (акт про впровадження у навчальний процес Сумського державного університету від 06.11.2020 р.).

Повнота викладу наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, в опублікованих працях. Результати роботи опубліковано у 39 наукових працях загальним обсягом 21,08 друк. арк. (особисто авторки – 12,56 друк. арк.), з яких 3 розділи в колективних монографіях; 22 статті у фахових виданнях України, 1 стаття в зарубіжному науковому виданні, 1 стаття в іншому виданні (з яких 24 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз даних, зокрема, 2 – до бази Web of Science та 1 – до бази Scopus), 12 публікацій у збірниках матеріалів конференцій. Наведені публікації повною мірою відображають основні наукові результати дисертації.

Мова, стиль та оформлення дисертації й автореферату. Дисертаційна робота та автореферат написані грамотно, з дотриманням наукової стилістики та вимог чинного правопису. Використані авторкою скорочення є загальноприйнятими і наведені у переліку умовних позначень. Використана інформаційно-фактологічна база оформлена у додатках, які доповнюють та розширюють положення роботи. Композиція роботи, положень наукової новизни, висновків і рекомендацій логічно структурованою. Автореферат за змістом відповідає основним положенням та структурі дисертації. Оформлення і роботи, і автореферату відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України.

Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи. Критичний розгляд положень дисертаційної роботи засвідчив наявність дискусійних аспектів у ній. До них, зокрема, можна віднести:

1. У параграфі 1.2 роботи авторка здійснює структурування стратегій відповідального інвестування за EESGE-критеріями (табл. 1.7), до складу яких відносить і етичні критерії. Водночас, формалізація етичних критеріїв в рамках інвестиційного скорингу є досить складним завданням, а їх використання у процесі відповідального інвестування на рівні державної інвестиційної політики – сумнівним.

2. Запропоновані авторкою ознаки класифікації стандартів відповідального інвестування (параграф 1.3 роботи), що включають рівень їх прийняття, ступінь обов'язковості та інструментальну / галузеву специфіку можуть бути застосовані не лише до сфери відповідального інвестування та державної інвестиційної політики, але й до будь-яких інших стандартів. Робота значно виграла б за виокремлення більш специфічних класифікаційних ознак, притаманних саме досліджуваній авторкою сфері.

3. У параграфі 2.1 роботи авторкою представлено результати кореляційного аналізу впливу інвестиційного потенціалу країн ЄС на рівень досягнення ними Цілей сталого розвитку. В цілому підтримуючи актуальність даного дослідження, авторські підходи до розуміння та розмежування використовуваних показників «інвестиційний потенціал», «реалізований інвестиційний потенціал», «майбутній інвестиційний потенціал» розкриті недостатньо.

4. У параграфі 3.1 серед найбільш актуальних соціо-еколого-економічних викликів для України авторкою визначено реформування системи охорони здоров'я в умовах пандемічної кризи, відновлення територій, постраждалих від військово-політичного конфлікту, запобігання природним катастрофам (протидії змінам клімату). Однак жоден із цих викликів не отримав відображення у методології рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідального інвестування (параграф 4.2 роботи, рис. 4.6). Зокрема, доцільно було б включити показники, що характеризують щорічні збитки від природних та техногенних катастроф в різних регіонах України. Отримані автором результати є дещо викривленими, адже початковий набір показників для аналізу (особливо за екологічним вектором був зорієнтований на найбільші промислові регіони). Результати дослідження набули б завершеності та більшої практичної значимості, якби сформована вибірка показників нівелювала диспропорції регіонального розвитку та характеризувала прогрес регіонів у подоланні зазначених соціо-еколого-економічних викликів.

5. Відзначаючи високий рівень аналітичного інструментарію та застосованих методів аналізу, вважаю за необхідне зауважити, що методологія оцінювання інвестиційної привабливості для відповідального інвестування країн світу (параграф 4.1, рис. 4.1) не позбавлена недоліків. За її результатами представлено кластеризацію країн у 2014 р. та 2018 р., але авторкою не наведено аргументації, чому саме зазначені роки обрані як періоди дослідження.

6. У параграфі 5.2 (с. 332) авторка влучно зазначає, що окремим аспектом у формуванні транспарентного середовища відповідального інвестування, поряд з такими методами нівелювання інформаційної асиметрії як рейтингування та бенчмаркінг, є оприлюднення звітності зі сталого розвитку (інтегрованої звітності) компаніями. Однак, аналіз її складання і подання в Україні проведений авторкою досить звужено. Він базується на даних щодо розкриття інформації за Цілями сталого розвитку учасниками і підписантами мережі Глобального договору ООН в Україні. Водночас, багато потужних та інвестиційно привабливих українських компаній не є

підписантами цієї мережі. Це унеможливило екстраполяцію отриманих авторкою висновків та потребує розширення досліджуваної вибірки компаній.

7. У продовження попереднього зауваження за результатами дослідження впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країни та прогрес щодо досягнення нею сталого розвитку (параграф 5.2 роботи, табл. 5.13-5.19) авторка робить висновок щодо необхідності підвищення транспарентності інвестиційного середовища для відповідального інвестування в Україні. Однак, отримані результати та справедливо сформовані висновки за результатами панельної регресії та дисперсійного аналізу свідчать, що для України висунуті гіпотези не підтверджено. Зазначене суперечить пропозиціям авторки щодо підвищення транспарентності інвестиційного середовища засобами державної інвестиційної політики в Україні.

Водночас зазначені зауваження не знижують наукової і практичної цінності основних положень дисертації, зроблених висновків і сформульованих рекомендацій, більшість із них мають дискусійний чи рекомендаційний характер і підкреслюють актуальність, складність та комплексність обраної теми.

Висновок. Дисертаційна робота Єльнікової Юлії Василівни на тему «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики» є цілісним та ґрунтовним науковим дослідженням, що відповідає обраній темі та поставленій меті. У роботі отримано нові науково обґрунтовані результати, що в сукупності розв'язують проблемні методології реалізації державної інвестиційної політики на відповідальних засадах, спрямованої на забезпечення прогресу у досягненні Цілей сталого розвитку в Україні.

Схвально характеризуючи високий теоретико-методологічний рівень дослідження, зауважимо також відповідність автореферату та дисертаційної роботи, повноту висвітлення одержаних наукових результатів у авторських публікаціях та коректність визначення внеску авторки у них.

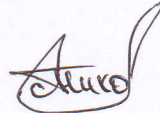
Дисертація характеризується високим рівнем науково-практичної значущості, належним чином структурована та оформлена, порядок викладення матеріалу відображає струнку логіку та послідовність проведеного авторкою дослідження. Тема та зміст дослідження узгоджуються із паспортом спеціальності 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Враховуючи актуальність теми, наукову новизну дослідження, значимість отриманих результатів для науки і практики, відповідність

дисертаційної роботи вимогам Міністерства освіти і науки України, пп. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, (із змінами та доповненнями), вважаю, що її авторка – Єльнікова Ю. В. заслуговує присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

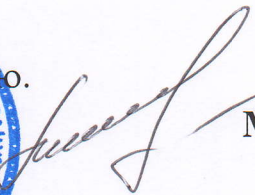
Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри менеджменту
Сумського національного
аграрного університету
МОН України



А. М. Михайлов

Підпис д.е.н., проф. Михайлова А.М. засвідчую.
Учений секретар СНАУ, д.е.н., проф.



М.О. Лишенко