

Відгук
офіційного опонента на дисертаційну роботу
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 обраної теми дослідження

Еволюційні перетворення у підходах до регулювання інвестиційних процесів у національних економіках суттєво трансформуються під впливом концепції сталого розвитку і відповідального інвестування та заслуговують на особливу увагу з урахуванням значущості цих трансформацій для посткризового економічного пожвавлення. Незворотні зміни у розумінні підходів до здійснення інвестування не лише на основі традиційних економічних критеріїв ризику та дохідності, але й з урахуванням екологічних, соціальних, управлінських та етичних критеріїв (EESGE) розширюють можливості для інвесторів, однак створюють додаткові виклики для регуляторів та ініційованих ними державних інвестиційних політик.

Серед цих викликів необхідно назвати недостатню транспарентність існуючих інвестиційних ланцюгів, відсутність стандартизованих та гармонізованих підходів до здійснення відповідального інвестування, брак деталізованих концептуальних основ для регламентації структури державної інвестиційної політики, моделей, принципів та схем взаємодії суб'єктів цих ланцюгів на відповідальних засадах.

Подолання цих викликів країнами світу лежить у площині досягнення ними додаткових конкурентних переваг з переходом до інвестиційних політик, спрямованих на досягнення Цілей сталого розвитку, що створюють нові інвестиційні можливості для усіх секторів економіки: публічного, реального секторів та сектору домогосподарств.

Зазначене актуалізує тему дисертаційної роботи Єльнікової Ю. В., яка спрямована на дослідження процесів регламентації відповідального інвесту-

вання засобами державної інвестиційної політики. Необхідно зауважити, що зарубіжна наукова думка характеризується значною публікаційною активністю в окресленій тематиці. Однак, поширення тематики відповідального інвестування у вітчизняних наукових колах є спорадичним, категоріально-понятійний апарат – неузгодженим, підходи до практичного застосування – обмеженими. Зокрема, малодослідженими залишаються окремі аспекти, пов'язані з визначенням сутності відповідального інвестування, його ролі в державних інвестиційних політиках країн світу, формуванням загальних підходів до реалізації таких політик для забезпечення суспільного блага, ліквідації ринкових провалів та інвестиційного розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку.

Таким чином, розроблені авторкою методологічні основи до реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, спрямованої на досягнення Цілей сталого розвитку, є безумовно актуальними, теоретично та практично значущими.

**Зв'язок теми з державними та галузевими науковими програмами,
пріоритетними напрямками розвитку науки**

Основні положення дисертаційної роботи відповідають пріоритетним напрямкам 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 № 722/2019, а також тематиці науково-дослідних робіт Сумського державного університету. Так, зокрема, до тем «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) та «Умови адаптації та чинники розвитку бізнесу в глобальному середовищі міжнародної економіки» (номер ДР 0117U003353) включено авторські пропозиції що посилення транспарентності інвестиційно-

го середовища відповідального інвестування, підходи до конкретизації його термінології та класифікацій, а також трансформації державної інвестиційної політики в Україні. У виконанні зазначених науково-дослідних робіт авторка дисертації приймала участь особисто.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Одержані результати та висновки дослідження, які знайшли своє відображення в дисертації, є науково обґрунтованими, про що свідчить структурна побудова та зміст дисертаційної роботи, перелік використаної наукової літератури, сучасний методологічний інструментарій, значний обсяг проаналізованої статистичної інформації. Авторкою критично опрацьовано понад 300 наукових джерел за темою дисертації, значна частина з яких – англomовні, використана актуальна офіційна статистична інформація (Ради бізнесу зі сталого розвитку, Європейського центру політичної стратегії, Конференції ООН з торгівлі та розвитку, міжнародної організації «Principles of Responsible Investment», Програми ООН з навколишнього середовища та ін.), а також дані, отримані авторкою особисто.

Мета, об'єкт і предмет дослідження відповідають обраній темі дисертації, а також корелюють із сформульованими та вирішеними у роботі науковими завданнями. Одержані дисертанткою висновки є логічним підсумком роботи. Незважаючи на їх лаконічне формулювання, вони повною мірою відображають положення наукової новизни та інші її результати.

Основні наукові положення, висновки та пропозиції опубліковані в монографіях, наукових фахових виданнях України з питань економіки та міжнародних наукових виданнях, зокрема й у виданнях, включених до наукометричних баз Scopus та Web of Science. Теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на 12 науково-практичних конференціях з широкою географією проведення, які відбулись у 2018–2020 рр.

Достовірність наукових результатів дисертаційної роботи також підтверджується використанням сучасних методів наукового пізнання, практичним упровадженням результатів дослідження. У процесі дослідження авторкою вдало поєднано інструментарій економіко-математичного моделювання та статистичні методи і тести (методи кореляційного аналізу й t-тестування Стьюдента, компаративного, динамічного, структурного аналізів та методу середніх, бенчмарк-аналізу, критерії К'юдера-Річардсона і Кронбаха, панельну регресію з фіктивними змінними та дисперсійний аналіз (модель ANOVA), LONGPEST-аналіз тощо). Необхідно відзначити, що авторка володіє сучасними програмними інструментами, на базі яких реалізовані вказані методи (VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data, Statistica і Deductor Academic).

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

У роботі Єльнікової Ю. В. сформульовано та обґрунтовано сукупність положень, які мають високий рівень наукової новизни і свідчать про особистий внесок її авторки в розвиток економічної науки. Цей внесок полягає у формалізації та методологічному забезпеченні рамок умов державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування.

На особливу увагу заслуговує авторський підхід до нового розуміння ролі державної інвестиційної політики, заснованої на засадах відповідального інвестування у зміні наукових уявлень щодо стадій інвестиційного ланцюга. Його застосування дозволяє у новий спосіб трактувати функції держави як ініціатора, медіатора та акумулятора у контексті реалізації державної інвестиційної політики. (с. 45-51).

Важливим здобутком авторки є уточнення категоріального апарату дослідження та формування узагальнюючого підходу до розуміння сутності відповідального інвестування (с. 59–62; 67–69), яке дає змогу уніфікувати існуюче різноманіття його стратегій на основі EESGE-критеріїв і таргетів Цілей ста-

лого розвитку з урахуванням результатів, ризиків та можливостей імплементації цих стратегій (59–62; 67–69).

Враховуючи значне число стандартів у сфері відповідального інвестування, сталого розвитку, корпоративної соціальної відповідальності, ренкінгів, індексів та бенчмарків відповідального інвестування, особливо цінним є авторський підхід до їх класифікаційного упорядкування. Він може слугувати відправною точкою у процесах стандартизації та регламентації відповідального інвестування засобами державної інвестиційної політики, що особливо актуально для країн, де відповідальне інвестування лише набуває поширення, особливо для України (с. 76–82).

Обґрунтованою вбачається позиція авторки щодо необхідності активізації інвестиційного потенціалу країн світу для подолання розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку. У зв'язку з цим вагоме значення має розроблене здобувачкою наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання такого розриву, що на відміну від існуючих здійснено за допомогою кореляційного аналізу та статистичного тестування. Важливе значення мають емпіричні результати застосування цього підґрунтя, які вказують на доцільність пошуку додаткових інвестиційних ресурсів у в реальному секторі та секторі домогосподарств (с. 102–109).

Запропонована методологія обґрунтування регіональної специфіки розвитку відповідального інвестування на основі агрегації його системних характеристик дозволила виявити три патерни: європейський, американський та японський. У їх ідентифікації ключову роль відведено також моделі корпоративної соціальної відповідальності, що може слугувати орієнтиром у формуванні державної інвестиційної політики (с. 126–132).

Розроблені вперше авторкою методологічні положення щодо кластеризації країн світу (с. 245–260) та регіонів України (с. 264–283) за рівнем їх інвестиційної привабливості для відповідального інвестування є основою для обрання найбільш значущих факторів її посилення. Зазначені положення, що спираються на потужний математичний апарат, мають прикладне спрямування

для удосконалення державної інвестиційної політики в Україні з огляду на їх комплексність і цілісність.

Логічним продовженням вказаних підходів до кластеризації країн світу та регіонів України є науково-методичний підхід до позиціонування державних компаній за рівнем їх інвестиційної привабливості для відповідального інвестування. Варто відзначити вдалу графічну інтерпретацію зазначеного позиціонування та авторські рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості державних компаній як провідників цінностей сталого розвитку у контексті здійснення ними відповідального інвестування (с. 292–303).

Вагомим внеском у створення підґрунтя для впровадження Цілей сталого розвитку у державну інвестиційну політику України є вперше розвинута авторкою методологію дворівневого оцінювання прогресу України щодо досягнення їх національних таргетів. У межах методології не лише надано обґрунтовану якісну оцінку узгодженості прогресу за окремими Цілями сталого розвитку в Україні та їх кумулятивним прогресом, але й досліджено рівень їх узгодження з системою нормативних актів, спрямованих на досягнення цих Цілей. Це дозволило виявити Цілі сталого розвитку, найбільш пріоритетні для інклюзії у державну інвестиційну політику України (с. 316–325).

Безсумнівною науковою новизною характеризуються й методологічні основи формалізації впливу транспарентності інвестиційного середовища країн світу на досягнення ними конкурентоспроможності та прогресу у Цілях сталого розвитку, реалізовані авторкою за допомогою панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA). Це дозволило не тільки підтвердити дослідницькі гіпотези на широкій інформаційній базі (128 країн світу), але й сформулювати основу для підвищення транспарентності державної інвестиційної політики в Україні (с. 337–345).

Повнота відображення результатів дослідження в опублікованих працях і авторефераті

Розгляд дисертації та автореферату здобувачки свідчать про узгодженість змісту автореферату та ключових положень дисертаційної роботи. Дос-

лідження характеризується високим рівнем концептуалізації, що є характерним для наукової роботи. В авторефераті повною мірою розкрито всі основні наукові результати, які отримано в процесі дослідження, ступінь новизни розвинутих авторських підходів, висновки та пропозиції автора. Дисертація та автореферат відповідають вимогам МОН України, що встановлюються до докторських дисертацій за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Доробок авторки, наведений, як у межах дисертації, так і в авторефераті відповідає вимогам МОН України щодо оприлюднення результатів дисертаційних досліджень. Вони відображені в 39 наукових працях (у тому числі 3 розділах в колективних монографіях; 22 статтях у фахових виданнях України, 1 статті в зарубіжному науковому виданні, 1 статті в іншому виданні (з яких 2 статті індексуються у базі Web of Science та 1 – у базі Scopus). 12 публікаціях у збірниках матеріалів конференцій. Загальний обсяг публікацій складає 21,08 друк. арк. (особисто авторці належить – 12,56 друк. арк.). У наукових публікаціях зі співавторами, особистий внесок дисертантки відображено коректно і в повному обсязі.

Позитивно характеризуючи логічність структури, завершеність, цілісність дисертаційної роботи, наукову обґрунтованість одержаних авторкою теоретичних узагальнень, положень, висновків та практичних пропозицій, необхідно підкреслити також вдале використання у ході написання роботи прийомів наукової стилістики, візуалізації наукових даних та адекватного математичного апарату. Зміст роботи супроводжується вмотивованою кількістю табличного та графічного, а також додаткового матеріалу, розосередженого як в основному тексті роботи, так і в її додатках.

Значення дослідження для науки та практики, шляхи використання його результатів

Теоретичне й практичне значення виконаного дисертаційного дослідження полягає в розробці методології та практичних рекомендацій, які можуть імплементовані на різних рівнях суб'єктів інвестиційного ланцюга – міжнарод-

дними інституціями, органами державної влади та місцевого самоврядування, індивідуальними та інституційними інвесторами під час здійснення інвестиційних операцій на засадах відповідального інвестування.

Такі практичні рекомендації щодо визначення детермінант та пріоритетів державної інвестиційної політики впроваджено у роботі Української асоціації венчурного та приватного капіталу (довідка № 3-130820 від 13.08.2020 р.); щодо підвищення інвестиційної привабливості регіону для відповідального інвестування – у роботі Постійної комісії з питань бюджету, соціально-економічного розвитку, інвестиційної політики, міжнародного та міжрегіонального співробітництва Сумської обласної ради (довідка № 171 від 25.11.2020 р.); щодо реформування – у роботі Виконавчого комітету Сумської міської ради (довідка № 1816/03.02-08 від 25.11.2020 р.); щодо узгодження заходів з досягнення Цілі сталого розвитку 11 – у роботі ГО «Інститут розвитку міста Суми» (довідка № 97 від 25.11.2020 р.).

Крім того, розробки Єльнікової Ю. В. використовуються в навчальному процесі Сумського державного університету у межах дисциплін «Інвестиційний аналіз», «Економічна політика та державне регулювання», «Інвестування», що відповідають тематиці дослідження (акт від 06.11.2020 р.).

Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

Загалом схвально характеризуючи теоретико-прикладну значущість результатів, одержаних Єльніковою Ю. В., необхідно зазначити деякі дискусійні моменти, наявні у роботі.

1. Формально-методична «інкорпорація таргетів SDG як критеріїв інвестиційного аналізу» в рамках сталих та відповідальних інвестицій II порядку, як це пропонує авторка у табл. 1.7 підрозділу 1.2 дисертаційної роботи не буде реалізовуватися інвесторами на добровільних засадах. Потреба враховувати Цілі сталого розвитку в рамках інвестиційного аналізу може забезпечуватися в основному органами влади, які представляють суспільні інтереси або місцевих громад, здебільшого через нав'язування EESGE-критеріїв (в рамках приватно-державного партнерства, умов вільних економічних зон (територій

пріоритетного розвитку), умов приватизації тощо). Ці Цілі призводять до збільшення витрат і ризиків для інвесторів, що адекватно відображається в рамках традиційної методики інвестиційного аналізу. Крім того, за замовчуванням набір критеріїв інвестиційного аналізу визначається цілями того інтересанта, який його здійснює. Тому, навіть в рамках спільної реалізації проекту приватним інвестором і державою, кожний з цих стейкхолдерів буде зацікавлений лише у досягненні власних цілей, і буде орієнтуватися лише на важливі для нього критерії. До того ж збільшення кількості критеріїв ефективності проекту, та ще й вимірюваних у різних (негрошових) одиницях суттєво ускладнює процес аналізу і прийняття остаточного рішення за інвестиційним проектом. Таким чином, доцільність інкорпорації таргетів Цілей сталого розвитку у методику інвестиційного аналізу є сумнівною.

2. Під час проведення структуризації інформаційно-бібліометричного поля дослідження інструментів державної інвестиційної політики авторка концентрується на “зелених”, соціальних облігаціях та імпаکت-інвестуванні. Зокрема, у табл. 2.17 підрозділу 2.3 роботи наведені особливості пошукових запитів та відображення наукових публікацій за досліджуваними інструментами. Необхідно підкреслити, що логічні оператори для пошуку публікацій у розрізі інструментів використовуються в обмеженій кількості, відтак здійснені пошукові запити потребують уточнення. Це може вплинути на результати та висновки, отримані в ході подальшого аналізу цих пошукових запитів.

3. При розгляді концептуальних основ стимулювання імпаکت-інвестування як інструменту державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування (табл. 3.4 підрозділу 3.1) дисертанткою використано поняття «державних» інституційних інвесторів. Разом з тим, зазначене поняття не є усталеним у наукових колах та потребує конкретизації з урахуванням важливості їх ролі у запропонованих концептуальних основах.

4. Позитивно оцінюючи запропонований авторкою підхід до класифікації країн за рівнем інвестиційної привабливості для відповідального інвес-

тування (рис. 4.1 підрозділу 4.1 роботи) відмітимо, що доцільно було б надати також якісну інтерпретацію кластерів (табл. 4.2), отриманих у результаті дослідження, враховуючи значну кількість вхідних індикаторів, що характеризують соціальну, екологічну та інституційну складові розвитку країни, та їх різноспрямований характер.

5. У контексті попереднього зауваження, також потребує додаткового обґрунтування можливість та доцільність об'єднання в рамках одного підходу методів класифікації (дерева класифікації) та кластеризації (рис. 4.1 роботи), адже в їх основі лежать різні принципи: розподіл об'єктів за наперед відомими ознаками у випадку класифікації та розподіл об'єктів за наперед невідомими ознаками у випадку кластеризації.

6. У табл. 5.1 підрозділу 5 роботи авторка детально аналізує актуальні детермінанти державних інвестиційних політик різних країн, зокрема ЄС, які беззаперечно є актуальними і для України та для забезпечення прогресу щодо досягнення нею Цілей сталого розвитку. Однак, у подальшому змісті роботи значущість цих детермінант розкрита недостатньо. Робота значно б виграла, якби детермінуючі чинники державної інвестиційної політики, такі як бережлива, циркулярна, соціальна економіка чи економіка спільного використання, були дослідженні у контексті інвестиційного забезпечення в Україні більш ґрунтовно.

7. У підрозділі 5.3 авторка аналізує ендогенні та екзогенні фактори (детермінанти), що визначають контури державної інвестиційної політики засобами LONGPEST-аналізу (табл. 5.24) та наводить їх градацію за різним рівнями. Разом з тим, зазначеним факторам бракує кількісних оцінок їх впливу, математичного аналізу напряму впливу та його тісноти відносно державної інвестиційної політики.

Вищезазначені зауваження та коментарі не мають суттєвого впливу на позитивну оцінку дослідження Єльнікової Ю. В. та не знижують його наукову і практичну цінність.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Дисертаційне дослідження Єльнікової Ю. В. є цілісною, самостійно виконаною кваліфікованою науковою працею, в якій на основі проведених авторською досліджень отримані нові науково обґрунтовані результати щодо методологічних засад державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, формування концептуальних засад реалізації в її межах пріоритетних національних імпаکت-інвестиційних проєктів, підвищення прозорості та інвестиційної привабливості суб'єктів інвестиційного ланцюга для.

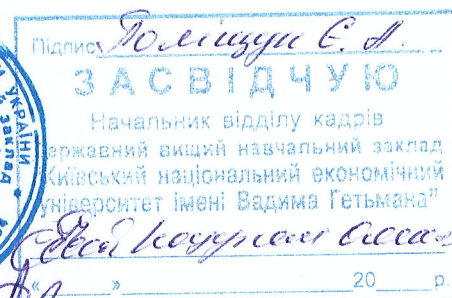
Розглянуте змістовне наповнення підрозділів роботи відповідає їй в меті та поставленим завданням, які повною мірою вирішені у процесі дослідження. Основні положення роботи, які виносяться на захист, характеризуються науковою новизною. Висновки науково обґрунтовані та підтверджуються результатами авторських моделей, підходів та розроблених методологій. Напрямок дисертаційного дослідження відповідає профілю спеціальності 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що дисертація на тему «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики» за змістом і оформленням відповідає вимогам пп. 9, 10, 12, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р. зі змінами та доповненнями, що висуваються до докторських дисертацій, а її авторка – Єльнікова Юлія Василівна – заслуговує присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Офіційний опонент:

докторка економічних наук, професорка
професорка кафедри корпоративних фінансів
і контролінгу

ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана»



Є. А. Поліщук