

ВІДГУК

офіційного опонента доктора економічних наук, професора

Яковлєва Анатолія Івановича

на дисертаційну роботу **Саталкіної Лілії Олександрівни**

«Формування та використання інвестиційних портфелів підприємства»,

подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю

08.00.04 – економіка та управління підприємствами

(за видами економічної діяльності)

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

В умовах загострення конкурентної боротьби між суб'єктами господарювання за ресурси і ринки збуту продукції постає нагальна потреба пошуку шляхів зниження фінансових ризиків та забезпечення диверсифікованості джерел додаткового фінансування бізнесу, збереження і накопичення матеріальних і нематеріальних активів. Особливо гостро питання пошуку та реалізації резервів покращення результатів діяльності суб'єктів господарювання постає для вітчизняних машинобудівних підприємств, більшість з яких на теперішній час характеризується незадовільним фінансовим станом. Низька ефективність підприємств машинобудування обумовлена об'єктивними чинниками, зокрема, системною фінансово-економічною кризою у державі та втратою більшості традиційних ринків збуту вітчизняної машинобудівної продукції. Однак існують і суб'єктивні причини занепаду машинобудування, а саме грабіжницьке ставлення з боку окремих власників, корупція, застрілі технології, втрата кваліфікованих фахівців і, щонайгірше, невміння ефективно використовувати наявні ресурси і залучати додаткове фінансування під реально вигідні проекти.

У цій ситуації інвестиційна діяльність машинобудівних підприємств є основою їх подальшого розвитку, однак вона дає не тільки потенційні можливості та переваги, але й може збільшити ризики додаткових втрат. За рахунок залучення інвестицій можна отримати додаткові прибутки, забезпечити економічний та соціальний розвиток підприємства, диверсифікувати його діяльність. Однак є суттєвий ризик недоотримати або й втратити інвестиційні кошти і оскільки уникнути такого ризику неможливо, слід віднайти спосіб його мінімізації. Одним з

інструментів зменшення ризику інвестиційної діяльності є формування оптимального інвестиційного портфелю підприємства, причому цей портфель повинен бути варіативним, його структура повинна гнучко реагувати на зміну факторів зовнішнього середовища, особливо в частині державного регулювання ринку цінних паперів та зміни норм доходності великих операторів фондового ринку (емітентів та інвесторів).

Виходячи з цього дослідження процесів формування та використання інвестиційних портфелів підприємств є актуальним, як таке, що дасть змогу визначити ефективні механізми залучення інвестицій та структурувати фінансово-інвестиційне забезпечення у відповідності до обраних об'єктів інвестування. Незважаючи на існування великої кількості праць щодо дослідження цієї проблеми вітчизняними та зарубіжними науковцями, існують питання, які потребують подальших досліджень. Недостатньо опрацьованою є проблема оптимального використання інвестиційних портфелів в процесі розвитку підприємств. В результаті важко відділити етапи формування та використання інвестиційних портфелів на різних етапах життєвого циклу та стадій стратегічного розвитку бізнесу. Тобто, незважаючи на те, що у сучасній науковій літературі подається низка плідних підходів до формування інвестиційного портфеля підприємства, постає об'єктивна необхідність розвинути класифікацію інвестиційних портфелів підприємств, розробити метод використання інвестиційного портфеля з метою забезпечення розвитку підприємства та удосконалити саму систему формування інвестиційного портфеля.

Актуальність теми дисертаційної роботи підтверджується також її відповідністю науковому напрямку кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка» «Побудова систем процесно-структурованого менеджменту в умовах розвитку міжнародної економічної діяльності» (номер державної реєстрації № 0114U001692) та використанням проміжних результатів при розробленні держбюджетних тем університету у 2010-2014 рр.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків й рекомендацій, сформульованих у дисертації.

Наукові положення, висновки та рекомендації, які містяться в дисертаційній роботі Саталкіної Л.О., є достатньо обґрунтованими. Поставлена в роботі мета – розроблення теоретичних положень і практичних рекомендацій щодо формування та використання інвестиційного портфеля машинобудівного підприємства – здобувачем досягнута, а задекларовані завдання – виконано. Цьому сприяли відповідність поставлених мети та завдань дослідження його предмету та об'єкту, використання великого обсягу бібліографічних джерел та значного масиву статистичної інформації про умови та результати господарської діяльності машинобудівних підприємств, їх якісне аналізування з конкретними висновками та пропозиціями.

Високий ступінь обґрунтованості результатів дисертаційної роботи Саталкіної Лілії Олександрівни обумовлений також застосуванням здобувачем сучасних методів проведення наукових досліджень, а саме: порівняння, аналізу та узагальнення – для уточнення сутності поняття «інвестиційного портфеля підприємства» (п. 1.1), аналогії та групування – для формування класифікаційних ознак інвестиційних портфелів підприємств (п. 1.1), графічний метод – для відображення результатів дослідження (розділи 2 і 3), абстрагування та моделювання – для розроблення методичних підходів та моделей процесів формування та використання інвестиційних портфелів підприємства (пп. 1.2, 1.3), методи системного аналізу, фінансово-економічного та статистичного аналізу – для аналізування стану та тенденцій формування та використання інвестиційних портфелів машинобудівних підприємств (розділ 2), системний підхід та методи економіко-математичного моделювання – для розроблення методу оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства (розділ 3).

Вивчення змісту дисертаційної роботи Саталкіної Л.О. засвідчує комплексний підхід до виконаного здобувачем дослідження, правильність його проведення у методичному плані. Дисертаційна робота є добре структурованою, зміст викладеного матеріалу є послідовним та підпорядкованим меті дослідження.

У першому розділі дисертаційної роботи «Теоретико-методологічні і концептуальні засади формування та використання інвестиційних портфелів підприємств» автором розглянуто сутність та призначення інвестиційного портфеля підприємства (с. 11-24); описано концептуальні засади формування і використання інвестиційного портфеля підприємства (с. 25-40); проаналізовано процеси формування та використання інвестиційних портфелів на підприємствах (с. 41-57). При цьому автор всебічно аналізує підходи до трактування поняття «інвестиційний портфель» (с. 14-15) та типологію інвестиційних портфелів підприємств (с. 18). Для конкретизування змістових складових поняття інвестиційного портфеля автор виокремлює портфелі ресурсів та портфелі проектів (с. 19-20) і описує їх структуру та особливості. Запропонована послідовність формування та використання інвестиційного портфеля в контексті забезпечення розвитку підприємства (с. 26) та розроблена концептуальна модель формування та використання інвестиційного портфеля підприємства (с. 30-31). Цікавою є запропонована автором типологія виробничо-господарських проектів за видами та спрямуванням інвестицій, джерелами фінансування, терміном реалізації, країною походження, сумісністю, ступенем ризику та характеристиками (с. 37-39); обґрунтовано взаємозв'язок цілей формування та використання інвестиційного портфеля з відповідними групами виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства (с. 40). Великий обсяг статичного матеріалу дозволи автору дослідити структуру капітальних інвестицій промислових підприємств України (с. 42), структуру ресурсів для забезпечення капітальних інвестицій (с. 43-44), динаміку капітальних та прямих іноземних інвестицій у Львівській області (с. 45-47) та інвестиційну діяльність машинобудівних підприємств Львівської області (с. 48). Результати аналізування фінансового стану досліджуваних машинобудівних підприємств (с. 54-58) дозволили автору зробити обґрунтовані висновки щодо подальших перспектив розвитку машинобудування та формування відповідних інвестиційних проектів.

У другому розділі дисертаційної роботи «Формування інвестиційних проектів підприємства» здобувачем проаналізовано фактори впливу на процес формування інвестиційного портфеля підприємства (с. 62-72), визначено місце інвестиційних

ресурсів у структурі портфеля (с. 73-92) та розроблено комплексну модель формування інвестиційного портфеля підприємства (с. 93-108). На засадах попередньо встановлених принципів автором запропоновано поділ факторів впливу на процес формування інвестиційного портфеля підприємства на прямі і непрямі (с. 65-72), які діють на макро- і макrorівні. З точки зору формування інвестиційного портфеля підприємства автор виділяє економічні та законодавчо-нормативні фактори (с. 65-67), обґрунтовує їх склад та структуру. Схвальної оцінки заслуговують згрупована автором типологія джерел інвестиційних ресурсів (с. 74-76) та їх статистичний аналіз в розрізі окремих підприємств (с. 77-89). На основі отриманих даних виділено основні показники, які впливають на формування інвестиційного портфеля аналізованих машинобудівних підприємств (с. 91-92) та розглянуто механізм їх використання. Важливе наукове та прикладне значення має також і розроблена автором комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства, яка базується на виділених особливостях процесу формування інвестиційного портфелю (с. 94-95), конкретних цілях (с. 95) та принципах (с. 96-97) процесу формування структури ресурсів. Окремо сформовано процес формування портфеля проектів (с. 98), який також враховує відповідні цілі, фактори та принципи (с. 98). Ризики, які супроводжують ці процеси, згруповано за внутрішніми та зовнішніми ознаками (с. 101) та сформовано заходи з їх мінімізації (с. 102-104) на основі активної та пасивної стратегії управління інвестиційним портфелем підприємства (с. 104-106), що стало базою створення і використання моделі формування інвестиційного портфеля підприємства (с. 107).

У третьому розділі дисертації «Використання інвестиційних портфелів підприємства» автором досліджено фактори і передумови використання інвестиційних портфелів підприємства (с. 111-119), побудовано модель забезпечення розвитку підприємства на засадах оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства (с. 120-140) та сформовано метод оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства (с.141-159). Науково обґрунтованим є поділ факторів впливу на процес використання інвестиційного портфеля підприємства на фактори, які характеризують забезпечення

процесу використання інвестиційного портфелю та фактори, які характеризують проекти в процесі використання інвестиційного портфелю (с. 114-119), а подана характеристика їх впливу (с. 119-120) має виразне прикладне значення. Слід відзначити теоретичну та практичну цінність побудованої автором масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфелю, яка сформована на основі виділення визначальних характерних ознак (с. 122), етапів використання інвестиційного портфелю в процесі забезпечення розвитку підприємства (с. 123) та оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів підприємства (с.125-135). Достатньо обґрунтованим та оригінальним є запропонований автором метод оптимального використання інвестиційного портфелю, який базується на вивченні індикаторів масштабності та якості розвитку підприємства (с. 143). Окрім того, автором здійснено внесок в розвиток методичних підходів оцінювання ефективності інвестиційних портфелів, а сформована економіко-математична модель (с. 144-148) перевірена на фактичному матеріалі (с. 149-150). Це дозволило сформулювати загальні принципи використання інвестиційного портфелю в рамках реального фінансування проектів зовнішнього інвестування (с. 155) та рекомендації щодо градації груп інвестиційних проектів (с. 156).

При цьому слід відзначити, що для усіх основних розробок дисертанта, які мають прикладний характер, було проведено їх верифікацію на значному обсязі статистичних даних про діяльність вітчизняних машинобудівних підприємств.

Висновки до дисертаційної роботи повною мірою узагальнюють отримані автором найбільш значущі наукові результати проведеного дослідження.

3. Наукова новизна результатів дослідження.

До найважливіших результатів дисертаційної роботи можуть бути віднесені:

– вперше розроблено метод використання інвестиційного портфелю підприємства, який оснований на масштабно-якісній моделі, яка, в свою чергу, дає можливість віднайти оптимальні в процесі забезпечення розвитку підприємства проекти виробничого та фінансового характеру із врахуванням зміни індикаторів екстенсивного або інтенсивного розвитку підприємства (с. 122-137). Результати підтверджено публікаціями № 1; 5; 8; (див. автореферат);

– удосконалено модель формування інвестиційного портфеля підприємства, яка, відрізняється більш повним врахуванням таких складових інвестиційного портфеля як ресурсна та проектна, а також характеризується відповідністю цілей, принципів, факторів, інструментів по кожній із зазначених складових (с. 31-35, 70-72, 74-77, 94-100). Результати підтверджено публікаціями № 1; 2; 9; 17; 19 (див. автореферат);

– типологію факторів формування інвестиційного портфелю, у якій, на відміну від існуючих, виокремлено такі: законодавчо-нормативні, міжнародні, економічні, політичні, інформаційні, ретроспективні, фінансові, специфічні, людські, ресурсні; а також типологію факторів використання інвестиційного портфелю, яка відрізняється такими групами інформаційні, спеціальні, технічні, організаційні, професійні, економічні (с. 65-70). Результати підтверджено публікаціями № 1; 4; 16 (див. автореферат);

– класифікацію інвестиційних портфелів підприємств, у якій, на відміну від існуючих виокремлено такі основні ознаки: тип інвестицій у структурі, цілі інвестиційної діяльності, середовище спрямування інвестицій, вплив структури на стабільність функціонування підприємства, структура фінансування), яка дає змогу обґрунтувати управлінське рішення щодо формування та використання інвестиційного портфелю, базуючись на класифікаційних даних (с. 18-25). Результати підтверджено публікаціями № 1; 10; 15; 20 (див. автореферат);

набули подальшого розвитку:

– економічний зміст поняття «інвестиційний портфель підприємства», яке враховує також структуру інвестиційних ресурсів, спрямованих на фінансування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства, орієнтуючись на забезпечення розвитку підприємства в результаті інвестиційної діяльності (с. 17). Результати підтверджено публікаціями № 6; 13; 14 (див. автореферат);

– концептуальні засади формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, які враховують змістове призначення основних етапів і ключових елементів зазначених процесів (с. 30-35). Результати підтверджено публікаціями № 1; 3; 4; 7; 11; 12; 18; 21; 22 (див. автореферат).

4. Достовірність досліджень, повнота відображення наукових положень, висновків і рекомендацій в опублікованих автором дисертації працях.

Наукові положення та результати досліджень, виконаних Саталкіною Л.О., є достовірними, що обумовлено використанням в якості їх теоретичної та методологічної основи наукових праць українських та іноземних авторів, матеріалів періодичних видань та монографій, коректним застосування сучасних методів наукового пізнання та обробленням значного обсягу статистичної звітності машинобудівних підприємств. Достовірність результатів досліджень підтверджена успішним їх впровадженням у практику господарської діяльності машинобудівних підприємств.

Основні результати дисертаційної роботи опубліковано у 21 науковій праці, з яких 1 колективна монографія, 7 статей у наукових фахових виданнях України (із них 3 статті у виданнях, які включені до наукометричних баз даних), 2 статті у наукових періодичних виданнях іноземних держав, 11 тез доповідей. Загальний обсяг опублікованих праць становить 7,2 др. ар., з них одноосібно автору належить 6,1 др. ар.

Результати досліджень апробовані на науково-практичних конференціях. Кількість та обсяг друкованих робіт відповідають вимогам до публікації основного змісту дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата наук.

5. Практичне значення отриманих результатів.

Практичне значення дисертаційної роботи полягає у наданні менеджерам та економістам машинобудівних підприємств рекомендацій щодо формування та використання інвестиційних портфелів, оцінювання ефективності інвестування на основі методу використання інвестиційного портфеля підприємства, удосконаленні комплексної системи формування інвестиційного портфеля підприємства з урахуванням особливостей ресурсної та проектної складової.

Окремі положення дисертації використовуються на машинобудівних підприємствах. Зокрема, метод використання інвестиційного портфеля підприємства на основі масштабно-якісної моделі впроваджено у діяльність СП ТОВ «Сферос-Електрон» (довідка №095-190/1 від 16.12.2014 р.), ТзОВ «Транс-Сервіс-1» (довідка

№095-190/1 від 16.12.2014 р.), що засвідчує їх практичний характер. Теоретико-методичні положення, наведені у дисертації, використовуються в навчальному процесі НУ «Львівська політехніка» при викладанні дисциплін «Управління інноваційною діяльністю», «Міжнародна економіка», «Маркетинг» при викладанні дисципліни «Економіка та управління знаннями», «Міжнародний менеджмент» (довідка №67-01-892 від 15.05.2014 р.).

6. Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи.

Позитивно оцінюючи отримані здобувачем Саталкіної Л.О. результати виконаного нею дослідження, їх наукову та практичну цінність, у той же час необхідно вказати на наступні недоліки та зауваження дискусійного характеру:

1. Концептуальна модель формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, розроблена дисертантом (с. 30) є послідовністю логічно зв'язаних етапів, однак автор не розглядає зворотні зв'язки між ними.

2. Серед факторів формування інвестиційного портфеля підприємства (с. 66-72) автор називає ретроспективні, специфічні, інформаційні, фінансові, ресурсні та людські. Однак для машинобудівних підприємств особливо важливими є виробничі-технологічні фактори, які у цій типології не враховані.

3. Комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства (с. 107) базується виключно на якісних вимірниках цілей та окремих етапів, тоді як для оцінювання ефективності такої моделі слід було б зазначити діапазони припустимих значень основних кількісних показників.

4. При розгляді факторів впливу на процес використання інвестиційного портфеля підприємства (с. 119-120) автор детально характеризує їх позитивні та негативні впливи, але не вказує ваги цих факторів у їх загальній сукупності.

5. При описі моделей оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів підприємства (с. 125-135) автор надмір уваги приділяє опису інструментів розрахунку часткових показників, натомість не конкретизує, які саме набори показників доцільно розраховувати на різних етапах розвитку підприємств та стадіях інвестування.

6. Інвестиції вкладаються для створення нового, у першу чергу, інноваційних продуктів. Однак інноваційні сторони в дисертації приділено меншу увагу.

7. Відповідність роботи вимогам МОН України.

Дисертаційна робота викладена українською мовою, її зміст, обсяг та структурна побудова повністю відповідають нормам і правилам МОН України щодо написання та оформлення дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата наук. Зміст основних положень дисертації та зміст автореферату є ідентичними. Автореферат дисертаційної роботи відображає усі основні її положення та результати.

8. Загальний висновок.

Дисертаційна робота Саталкіної Лілії Олександрівни на тему «Формування та використання інвестиційних портфельів підприємства» є самостійною завершеною працею, в якій розроблено теоретико-методичні положення та надано практичні рекомендації щодо формування і використання інвестиційних портфельів підприємств та застосування методу використання інвестиційного портфеля підприємства в процесі його розвитку на основі масштабно-якісної моделі.

Зазначені у відгуку зауваження і побажання не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи.

Тема, зміст, об'єкт та предмет виконаного дослідження відповідають спеціальності 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

Дисертаційна робота містить усі ознаки сучасного дослідженням в галузі економіки та засвідчує високий рівень ерудиції дисертанта. Отримані автором результати дозволяють поглибити розуміння складних закономірностей, які лежать в основі формування економічних можливостей машинобудівних підприємств та вдосконалити процес реалізації цих можливостей.

Тема дисертаційної роботи є актуальною, її положення та результати характеризуються високим рівнем наукової новизни, мають теоретичну цінність та практичну значущість. Здобувач повною мірою показала здатність до проведення плідних самостійних наукових досліджень у галузі економіки. Зміст дисертаційної

роботи повністю вимогам п.п. 9, 11 і 12 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567, які висуваються до кандидатських дисертацій, а її автор, Саталкіна Лілія Олександрівна, заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

Офіційний опонент:

Завідуючий кафедрою економіки та маркетингу
Національного технічного університету
«Харківський політехнічний інститут»
доктор економічних наук, професор,
заслужений працівник освіти України

А.І. Яковлев

