

**ВІДЗИВ**  
**офіційного опонента**  
**кандидата економічних наук, доцента**  
**Лукака Руслана Любомировича**  
**на дисертаційну роботу САТАЛКІНОЇ Лілії Олександрівни**  
**«Формування та використання інвестиційних портфельів підприємства»,**  
**представлену до захисту на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та**  
**управління підприємствами (за видами економічної діяльності)**

**1. Актуальність теми дисертаційної роботи.**

В умовах фінансово-економічної кризи комерційний інтерес до інвестиційних процесів значно зменшився. Це пояснюється малою прибутковістю у короткостроковому періоді та значними ризиками у формуванні та використанні фінансово-інвестиційних ресурсів. Відповідно проектування інвестиційної діяльності повинно відбуватись на основі якісного інформаційно-аналітичного забезпечення, передбачати різні варіанти коригування та консолідації дій учасників інвестиційних процесів та завершуватись імплементацією інноваційних розробок у бізнес-процеси. Таким чином, усі управлінські аспекти інвестування підприємницької діяльності стосуються формування комплексу заходів з пошуку оптимального ресурсного забезпечення та ефективного використання проектних розробок, які будуть здатні активізувати інноваційний розвиток.

Сучасна практика інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку підприємства засвідчує важливість вирішення проблемних аспектів інвестування інструментами портфельного підходу, як сукупності системних, цілеспрямованих, структурно-збалансованих заходів. Особливістю інвестиційного портфеля є здатність його раціональніше врахувати вплив зовнішніх та внутрішніх ризиків, забезпечити прийнятний рівень капіталізації інвестиційно-інноваційних програм розвитку, якісно здійснити планування та ефективно використовувати перспективні форми комерціалізації результатів

інноваційної діяльності, підвищити ефективність управління фінансово-інвестиційним потенціалом тощо.

З огляду на це, дисертаційна робота Л. О. Саталкіної на тему «Формування та використання інвестиційних портфельів підприємства», в якій здійснено наукове обґрунтування теоретичних, методичних та практичних аспектів формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, є своєчасною та актуальною.

## **2. Використання положень та результатів дисертаційної роботи під час виконання науково-дослідних тем.**

Згідно існуючих нормативних вимог положення дисертаційного дослідження були використані під час виконання науково-дослідних тем, зокрема Національного університету «Львівська політехніка» ДБ/ПСМ «Методологія та інструментарій процесійно-структурованого менеджменту» (номер державної реєстрації № 0111U001215, затвердженої наказом Міністерства освіти і науки України № 1177 від 30.11.2010 р.).

## **3. Оцінка достовірності та обґрунтованості положень, висновків та рекомендацій, які представлено у дисертаційній роботі.**

Оцінювання достовірності та обґрунтованості положень, висновків та рекомендацій дисертаційної роботи проведено на основі аналізу теоретико-методологічного базису дослідження, використаних методів наукового дослідження, ознайомлення наукової спільноти із отриманими результатами та апробації таких результатів у практичній діяльності підприємств та організацій.

Як свідчить зміст дисертаційної роботи, автором створене підґрунтя застосування інвестиційного портфеля підприємства, запропонована модель його формування, яка, на відміну від існуючих, передбачає виокремлення ресурсної та проектної складової, що є взаємопов'язаними і взаємозалежними, характеризуються синхронним перебігом, властивими цілями, принципами, факторами впливу та інструментарієм. Наукові результати дисертації

спрямовані на оптимізування процесів формування та використання інвестиційних портфелів підприємств.

Вибрані методи дослідження відповідають предметному полю дисертаційної роботи, є відомими та широкоживаними у наукових дослідженнях. Автор у дисертаційній роботі використовує як загальнонаукові (монографічний аналіз, візуалізація, анкетування, експертне опитування, структурний аналіз, класифікація, узагальнення, системний аналіз, табличний метод), так і специфічні методи дослідження (статистичний аналіз, факторний аналіз, метод коефіцієнтів, економіко-математичне моделювання тощо).

Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи є наукова, навчально-методична література, аналітичні та статистичні огляди Державної служби статистики України, дані фінансової звітності машинобудівних підприємств, Інтернет-джерела, нормативно-законодавча база, яка регулює інвестиційну діяльність підприємств тощо.

Характеризуючи використану інструментальну компоненту дослідження, слід позитивно оцінити факт формування окремих результатів дослідження із використанням сучасного програмного забезпечення (програмне забезпечення Microsoft Excel забезпечує числовий розв'язок моделі, згідно з яким можливо обробляти значні масиви даних із визначеними параметрами прибутковості та затрат, можливим є реалізування лише одного типу проекту за класифікацією по кожній групі). Автор вдало поєднує системний та емпіричний аналіз, що дозволяє будувати висновки роботи на міцному аргументованому фундаменті. Позитивно слід оцінити підкріплення авторських висновків значним обсягом розрахунків на основі зібраної автором інформації щодо діяльності вітчизняних підприємств. Отже, використана інструментальна компонента дослідження є достатньою для отримання обґрунтованих достовірних результатів.

На користь достовірності та обґрунтованості положень, результатів і висновків дисертації Л. О. Саталкіної свідчить достатня кількість публікацій за темою роботи: аналіз публікацій дисертантки дозволяє стверджувати, що за темою дисертаційної роботи опубліковано 9 статей у наукових виданнях (з них

2 статті в іноземних виданнях, 3 статті у вітчизняних виданнях, які включені до наукометричних баз даних), опубліковано 11 матеріалів наукових конференцій та 1 монографію (у співавторстві). Така кількість публікацій свідчить про достатнє висвітлення положень дисертаційної роботи та відповідає вимогам щодо дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

Позитивно слід оцінити апробацію результатів дослідження в діяльності вітчизняних підприємств та організацій. Як свідчать документи, що додані до дисертаційної роботи, результати дослідження було використано на вітчизняних підприємствах та впроваджено у навчальний процес. Це свідчить про теоретичну цінність та практичну вагомість представлених у дисертаційній роботі результатів.

Отже, здійснений аналіз використаного теоретичного базису дослідження, застосованих методів дослідження, висвітлення результатів роботи у фахових наукових виданнях, обговорення таких результатів на науково-практичних конференціях та успішна їхня апробація в діяльності підприємств та організацій дає підґрунтя для висновку про обґрунтованість положень, результатів та висновків дисертаційної роботи Л. О. Саталкіної.

#### **4. Наукова новизна висновків та результатів дисертації.**

У дисертації представлено сукупність результатів, які мають наукову новизну. Головним результатом дисертаційної роботи є поглиблення теоретичного базису формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, які, на відміну від існуючих, відображають логічну послідовність реалізації вказаних процесів з виокремленням факторів впливу на їх перебіг та конкретизацією принципів здійснення з метою підвищення ефективності інвестиційної діяльності та забезпечення розвитку підприємства.

Центральним результатом роботи є розроблений метод використання інвестиційного портфеля підприємства на основі масштабно-якісної моделі, який дає змогу визначити найбільш оптимальні для забезпечення розвитку машинобудівного підприємства, виробничо-господарські та фінансові проекти

шляхом аналізування зміни основних індикаторів екстенсивного та інтенсивного розвитку (п. 3.3, с. 142-143). Найбільш цікавою з наукової точки зору є масштабно-якісна модель, яка ґрунтується на двоетапному використанні інвестиційного портфеля: етап 1 – фінансування проектів внутрішнього спрямування з метою забезпечення програми розвитку підприємства; етап 2 – фінансування проектів зовнішнього спрямування з метою отримання інвестиційного прибутку, управлінських вигод тощо.

Дана модель дозволить здійснити фінансування комплексу конкретних виробничо-господарських проектів, які будуть найбільш ефективними в процесі забезпечення розвитку підприємства. Іншим словами, згідно з запропонованою концепцією, використання інвестиційного портфеля характеризується процесом найбільш ефективного фінансування виробничо-господарських проектів, які впливають або можуть вплинути на розвиток підприємства, а отже є основними інструментами забезпечення його ефективного функціонування (п. 3.1, 3.2, с. 111-158).

На увагу заслуговує такий результат роботи автора, як комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства. Перевагою такої моделі є визначення оптимальних напрямків інвестування, які визначаються основними складовими комплексної моделі формування інвестиційного портфеля, та характеризуються конкретними інструментами реалізування – альтернативними виробничо-господарськими проектами (п. 2.3, с. 93-108).

Як цікавий результат роботи слід розглянути умовну структуру зовнішнього інвестування за групами проектів (п. 3.3, с. 153-155). На основі наведених даних, а також умовної структури зовнішнього інвестування за групами проектів, автор пропонує базові системи обмежень другого етапу використання інвестиційного портфеля підприємства для фінансування проектів зовнішнього інвестування.

Позитивно слід оцінити окремі часткові результати дисертаційної роботи, зокрема уточнення сутності інвестиційного портфеля: «інвестиційний портфель підприємства характеризується наявністю таких складових як: сукупність

інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні підприємства – портфель ресурсів, а також сукупність проектів реального та фінансового інвестування, які фінансуються зазначеними ресурсами з метою максимізації прибутку та мінімізації ризику – портфель проектів» (п. 1.1, с. 17). Виявлені проблеми та методи формування та використання інвестиційних портфельів підприємства (п. 1.2). Дисертантом запропонована концептуальна модель, що передбачає одночасну взаємодію таких аспектів як цілі, принципи, фактори, суб'єкти, які визначають формування та використання інвестиційних портфельів, за допомогою відповідних інструментів і за певною послідовністю. Також виявлений взаємозв'язок цілей формування та використання інвестиційного портфеля з відповідними групами виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства.

Представлені у дисертаційній роботі результати викладено логічно, послідовно, обґрунтовано, із дотриманням норм наукового стилю. Такі результати є завершеними, поглиблюють методологічний та інструментальний базис управління розвитком підприємства та є внеском автора у сучасну теорію розвитку підприємства. Подані у дисертаційній роботі результати мають наукову новизну, вони є цікавими та заслуговують на увагу.

#### **5. Практична цінність висновків та результатів дисертаційної роботи.**

Сукупність результатів дослідження, які представлені у дисертаційній роботі, має не тільки суто наукову новизну, але й заслуговує на практичне використання в діяльності вітчизняних підприємств. До складу таких результатів слід віднести:

– економічний зміст категорії «інвестиційний портфель підприємства», яке, на відміну від існуючих, охоплює сукупність інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, що шляхом забезпечення розвитку підприємства спрямовуються на фінансування його виробничо-господарських та фінансових проектів (с. 17);

– класифікацію інвестиційних портфелів підприємств за такими ознаками як тип інвестицій у структурі портфеля, середовище спрямування інвестицій, цілі інвестиційної діяльності, структура фінансування, вплив структури на стабільність функціонування підприємства, яка, на відміну від наявних, надає можливість сформувати для суб'єктів інвестиційної діяльності класифікаційне підґрунтя для прийняття ефективних управлінських рішень у сфері формування та використання інвестиційних портфелів (с. 18-25);

– концептуальні засади формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, які, на відміну від чинних, відображають етапи реалізації вказаних процесів з виокремленням факторів впливу на їх перебіг та конкретизацією принципів здійснення для підвищення ефективності інвестиційної діяльності та забезпечення ефективного розвитку підприємства (с. 30-35);

– модель формування інвестиційного портфеля підприємства, яка, на відміну від існуючих, передбачає виокремлення ресурсної та проектної складових, що є взаємопов'язаними і взаємозалежними, які можна характеризувати синхронним перебігом, властивими цілями, принципами, факторами впливу та інструментарієм (с. 31-35, 70-72, 74-77, 94-100);

– типологію факторів формування інвестиційного портфеля підприємства, що відрізняється від чинних виокремленням переліку груп, а саме: законодавчо-нормативні, економічні, міжнародні, політичні, ретроспективні, інформаційні, специфічні, фінансові, ресурсні, людські; типологію факторів використання інвестиційного портфеля підприємства, яка включає такі групи: інформаційні, технічні, спеціальні, професійні, організаційні, економічні, та яка, на відміну від наявних, дає змогу враховувати особливості функціонування підприємств машинобудівної галузі (с. 65-70);

– розроблений метод використання інвестиційного портфеля підприємства на основі масштабно-якісної моделі, який дає можливість визначити найбільш оптимальні для забезпечення розвитку машинобудівного підприємства, виробничо-господарські та фінансові проекти за допомогою

аналізування зміни основних індикаторів екстенсивного та інтенсивного розвитку (с. 122-137).

В цілому сукупність проаналізованих результатів роботи є завершеними, у роботі представлені достатньо повно, можуть бути використані як спільно, так і відокремлено один від іншого як цілісні управлінські інструменти.

#### **6. Аналіз публікацій за темою дисертаційної роботи у фахових наукових виданнях та обговорення положень дослідження на науково-практичних конференціях.**

За темою дисертації автор взяла участь у колективній монографії та опублікувала 9 статей у наукових виданнях (з них 3 статті – у вітчизняних виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз даних, та 2 статті у іноземних виданнях), а також надрукувала 11 праць наукових конференцій.

Зміст публікацій дисертантки відповідає темі роботи та містить основні її положення. Загальна кількість та обсяг публікацій за темою роботи відповідає існуючим вимогам щодо дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

#### **7. Дискусійні положення дисертаційної роботи та зауваження.**

Позитивна оцінка результатів дослідження Л. О. Саталкіної не заперечує деяких положень, які можуть слугувати підставою для дискусії, окремих недоліків і побажань, що стосуються змісту та оформлення дисертації. Суть основних з них полягає в такому:

1. Загалом визнаючи правомірність авторського підходу до визначення інвестиційного портфеля підприємства (с. 17), на якому автор побудувала більшість положень дослідження, слід зауважити на його певній недостатності. По-перше, інвестиційний портфель підприємства здебільшого розглядають як сукупність об'єктів інвестування чи інвестиційних проектів, а не інвестиційних ресурсів (якими як відомо є матеріальні і нематеріальні ресурси, що вкладаються в об'єкт інвестування), по-друге, автор зазначає, що інвестиційні



ресурси вкладаються в проекти підприємства, але відомо, що інвестиційний портфель складається із зовнішніх проектів, по-третє, дискусійним є аспект розвитку, адже наприклад фінансові інвестиції здебільшого інвестовані на прибуток, а не на розвиток, по-четверте, особливістю саме інвестиційного портфеля підприємства є аспект інвестиційного стратегування і це слід було закласти у визначення.

2. У підрозділі 1.1 ставляться завдання проаналізувати сутність та призначення інвестиційного портфеля для підприємства, але аспект призначення залишився, на нашу думку, недостатньо висвітленим, особливо з врахуванням особливостей діяльності машинобудівних підприємств. Цей аспект можна було б також підсилити показавши, наприклад, світовий досвід чи досвід провідних машинобудівних підприємств, які активно здійснюють інвестиційну діяльність. Таким чином призначення інвестиційного портфеля для машинобудівних підприємств було б показано крізь призму обсягів інвестування (до загальних обсягів діяльності), структури інвестицій та їх портфеля, ефективності інвестування тощо.

3. У концептуальній моделі рис. 1.1 (с. 30 дисертації) та рис. 1 (с. 6 тексту автореферату) на стадії формування показано вплив факторів. Але дисертантом не включені у цій стадії такі важливі аспекти (складові) формування інвестиційного портфеля підприємства як: інвестиційна стратегія; формування компенсаторних механізмів (страхування, мінімізації ризиків інвестиційного портфеля); схема та технологія управління, організаційний план реалізації інвестиційного портфеля; критерії обрання інвестиційних проектів. Вважаємо ці елементи в інвестиційному портфельному проектуванні базовими і невід'ємними. Тому їх слід було врахувати в концептуальній моделі. Виникає також питання як узгоджуються результати авторського аналізування процесів формування і використання інвестиційного портфеля підприємства (підрозділ 1.3) з концептуальною моделлю (рис. 1.3). Адже не всі компоненти проаналізовані.

4. На рис. 2.1 дисертантом наводяться фактори формування інвестиційного портфеля підприємства, але в значній мірі вони не враховують особливості сучасного стану функціонування галузі машинобудування в Україні та стагнації фінансового сектора, гострої економіко-політичної та фінансової нестабільності, що на сьогодні не лише перешкоджають, але й не унеможливають інвестиційну діяльність машинобудівних підприємств.

5. Аналітичний блок дослідження в значній мірі дає відповіді на питання, щодо фінансового стану аналізованих машинобудівних підприємств, обсягів і структури інвестицій, їх ресурсного забезпечення. Але мало висвітленими залишилися результати аналізування, щодо того чи є інвестиційні портфелі на цих підприємствах, які їх обсяги, структура, ефективність а також перешкоди, проблеми, перспективи формування та використання.

#### **8. Відповідність змісту автореферату дисертаційній роботі.**

Автореферат дисертаційної роботи містить тільки ті положення, які розкриті у дисертаційній роботі, та не містить інформації, яка у дисертаційній роботі є відсутньою.

#### **9. Загальний висновок щодо дисертаційної роботи та її відповідності вимогам до дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.**

За результатами проведеного аналізу є підстави стверджувати таке:

– дисертація Саталкіної Лілії Олександрівни є самостійною кваліфікаційною науковою роботою, в якій представлено завершене рішення актуального науково-практичного завдання щодо оцінювання та моделювання розвитку підприємства;

– тема дисертаційної роботи є актуальною, відповідає потребам сучасних підприємств та мейнстріму наукових досліджень з проблематики розвитку підприємства;

- дисертаційна робота містить сукупність результатів, яким властива наукова новизна та практична цінність;
- положення, результати та висновки дисертаційної роботи згідно існуючих норм використані під час виконання науково-дослідних тем, пройшли апробацію у вітчизняних підприємствах та організаціях, обговорені на науково-практичних конференціях різного рівня;
- за темою дисертаційної роботи надруковано достатню кількість статей у фахових наукових виданнях, у т. ч. 5 статей у міжнародних виданнях або у виданнях, які входять до наукометричних баз даних;
- зміст дисертаційної роботи та її результати відповідають паспорту спеціальності 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності), за якою дисертацію подано до захисту;
- автореферат дисертаційної роботи змістовно відповідає дисертації та не містить відомостей, які у дисертації є відсутніми.

Результати проведеного аналізу дозволяють стверджувати, що дисертаційна робота відповідає існуючим вимогам щодо дисертаційних робіт на здобуття наукового ступеня кандидата наук, зокрема вимоги пунктів 9, 11, 12 «Порядку присудження наукових ступенів» від 24.07.2013 р. № 567 дотримано. Тому вважаю, що автор дисертаційної роботи – Саталкіна Лілія Олександрівна заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності).

Офіційний опонент:  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економіки підприємства  
Львівської комерційної академії



Р. Л. Лупак

Підпис Р. Л. Лупака засвідчую  
Секретар Вченої ради Львівської комерційної  
академії, к.е.н., проф.



Л. Г. Медвідь