

ВІДГУК

офіційного опонента

доктора економічних наук, професора **ЗГУРСЬКОЇ Оксани Михайлівни**

на дисертацію **КОРНІЙЧУКА Тимофія Андрійовича**

на тему: **«Маркетингові дослідження інвестиційної привабливості**

сільськогосподарських підприємств в процесі відбудови економіки України»,

подану на здобуття ступеня доктора філософії

в галузі знань **07 «Управління та адміністрування»**

за спеціальністю **075 «Маркетинг»**

Актуальність теми дисертації

Відновлення економіки України в умовах триваючої збройної агресії потребує значних довгострокових інвестицій, здатних не лише компенсувати втрату виробничих потужностей, а й забезпечити структурну модернізацію підприємств. Особливе місце у цьому процесі належить сільському господарству, яке підтримує продовольчу безпеку, формує вагомую частину товарного експорту та створює економічну основу розвитку сільських територій. Водночас аграрні підприємства працюють за високої безпекової, логістичної, цінової та інституційної невизначеності, що ускладнює оцінювання очікуваної дохідності капіталу і посилює вимоги інвесторів до якості інформації про підприємство.

За таких обставин інвестиційна привабливість не може визначатися лише ретроспективними показниками фінансової звітності. Для потенційного інвестора важливими є місткість і динаміка ринків збуту, стійкість ланцюгів постачання, конкурентна позиція підприємства, здатність менеджменту реалізовувати інвестиційні проекти, репутація, прогнозованість грошових потоків та спроможність адаптуватися до змін зовнішнього середовища. Саме маркетингові дослідження дають змогу перетворити інформацію про такі чинники на підґрунтя для інвестиційного планування і комунікації з власниками капіталу.

Актуальність роботи посилюється інституційною фрагментарністю системи залучення та супроводу інвестицій в Україні. Наявність значної кількості органів і установ, наділених суміжними функціями, ускладнює координацію проєктів, підвищує транзакційні витрати та знижує прозорість взаємодії підприємств з державою й інвесторами. Тому наукове обґрунтування способів поєднання маркетингового інформаційного забезпечення, вартісно-орієнтованого планування та інституційної координації відповідає реальним потребам післявоєнної трансформації аграрного сектору.

Дисертація спрямована на вирішення важливого науково-практичного завдання щодо розроблення теоретико-методичних положень і практичних рекомендацій із підвищення інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. Обрана тема відповідає змісту спеціальності 075 «Маркетинг», оскільки в центрі дослідження перебувають методи

одержання та використання ринкової інформації, формування привабливої для інвестора пропозиції та інтеграція маркетингових результатів у систему управлінських рішень підприємства.

Отже, тема дисертації Корнійчука Тимофія Андрійовича є своєчасною, теоретично значущою та практично затребуваною, а її опрацювання має значення для розвитку маркетингового забезпечення інвестиційної діяльності аграрних підприємств і формування дієвих механізмів відбудови економіки України.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність

Зміст дисертації засвідчує послідовне виконання поставлених завдань. Автором визначено мету, об'єкт і предмет дослідження, сформовано систему теоретичних, аналітичних та прикладних завдань, а структуру роботи підпорядковано переходу від узагальнення категоріального апарату до дослідження сучасного стану інвестиційної діяльності та розроблення методичних і організаційних рішень.

Обґрунтованість результатів забезпечується застосуванням історичного методу і контент-аналізу, системного аналізу та синтезу, статистичного і порівняльного аналізу, опитування, експертного оцінювання, ситуаційного аналізу, моделювання, систематизації та графічного методу. Інформаційну базу становлять нормативно-правові акти, офіційні статистичні матеріали, праці українських і зарубіжних учених, фінансова та аналітична інформація підприємств, а також результати власних досліджень здобувача.

У першому розділі (с. 19–77) систематизовано підходи до розуміння маркетингових досліджень, їх класифікації, функцій, методів і процедури проведення. Розкрито зміст інвестиційної привабливості підприємства та узагальнено внутрішні й зовнішні чинники її формування. Позитивним є прагнення автора пов'язати традиційні фінансово-економічні методи оцінювання інвестиційних проєктів із маркетинговою інформацією про ринок, конкурентне середовище та очікування зацікавлених сторін.

У другому розділі (с. 78–131) досліджено організаційну структуру державного управління інвестиційною діяльністю, динаміку капітальних інвестицій у сільське господарство та вплив воєнних чинників на галузь. Автором систематизовано функції центральних органів виконавчої влади, служб, агентств та інших інституцій, що дало змогу виявити перехресні компетенції і їх недостатню координацію. Емпіричну частину доповнено експертним оцінюванням і опитуванням 87 керівників та власників фермерських господарств Київської області, за результатами якого визначено ключові бар'єри інвестування.

У третьому розділі (с. 132–187) обґрунтовано концепцію Банку залучення інвестицій, запропоновано його структурно-функціональну модель і підсистеми інвестиційного маркетингового менеджменту. Розроблено методику підвищення інвестиційної привабливості

на засадах управління вартістю, що використовує DCF (метод дисконтованих грошових потоків), FCF (вільний грошовий потік), ROE (рентабельність власного капіталу), WACC (середньозважена вартість капіталу), стратегічні розриви та систему збалансованих показників. Організаційно-економічний механізм інвестиційного планування представлено через функціональний, процесний і структурний виміри із застосуванням методу морфологічної комбінаторики.

Сформульовані висновки загалом відповідають завданням дослідження та спираються на викладені в роботі теоретичні узагальнення, аналітичні дані й прикладні розрахунки. Основні положення подано логічно, а запропоновані рекомендації апробовані на рівні сільськогосподарського підприємства, що засвідчується актом впровадження. Це дає підстави вважати наукові результати достатньо обґрунтованими для кваліфікаційної роботи на здобуття ступеня доктора філософії.

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

До найбільш вагомих положень дисертації, що характеризують її наукову новизну, на думку офіційного опонента, належать такі:

- удосконалено методичний підхід до планування та оцінювання ефективності інвестиційної діяльності підприємств через поєднання фінансово-економічних показників, маркетингової інформації та оцінки інвестиційних ризиків, що розширює інформаційну основу прийняття інвестиційних рішень (с. 54–75);

- удосконалено підхід до координації і супроводу інвестиційних процесів шляхом обґрунтування створення Банку залучення інвестицій як інтегрованої інституції, покликаної концентрувати функції залучення, відбору, супроводу та інформаційного забезпечення інвестиційних проєктів (с. 132–152);

- удосконалено способи підвищення інвестиційної привабливості підприємства при інвестиційному плануванні на основі вартісно-орієнтованого підходу, визначення екстрапольованої і стратегічної вартості власного капіталу та оцінювання стратегічних розривів (с. 152–174);

- удосконалено організаційно-економічний механізм інвестиційного планування сільськогосподарських підприємств, поданий як тривимірна модель, що поєднує напрями, процеси та види забезпечення інвестиційного планування і передбачає застосування методу морфологічної комбінаторики (с. 174–184);

- набули подальшого розвитку теоретико-методологічні засади маркетингових досліджень у частині уточнення їх функцій, методів і процедури проведення з орієнтацією на інформаційні потреби інвестиційного планування (с. 19–42);

– набув подальшого розвитку понятійно-категоріальний апарат теорії інвестиційної діяльності через трактування інвестиційної привабливості підприємства як комплексної характеристики його фінансової стійкості, ринкової позиції, маркетингової активності, інституційної надійності та здатності ефективно використовувати інвестиційні ресурси (с. 42–54);

– набули подальшого розвитку підходи до дослідження інституційного забезпечення інвестиційної діяльності та інструментарій експертного оцінювання привабливості аграрного сектору шляхом поєднання безпекових, законодавчих, фінансових, логістичних і управлінських бар'єрів залучення капіталу (с. 78–128).

Сукупність наведених результатів свідчить, що автором сформовано наукові положення, які розвивають теоретико-методичне забезпечення маркетингових досліджень інвестиційної привабливості та містять прикладні рішення для інвестиційного планування сільськогосподарських підприємств.

Практичне значення та впровадження результатів дослідження

Практичне значення дисертації полягає у можливості використання її положень підприємствами, органами державної влади, органами місцевого самоврядування, інвестиційними і фінансовими установами під час оцінювання інвестиційних можливостей, підготовки проєктів та формування програм відновлення аграрного сектору.

Для сільськогосподарських підприємств прикладну цінність мають алгоритм вартісно-орієнтованого інвестиційного планування, дерево цілей зростання вільного грошового потоку, карта збалансованих показників та рекомендації щодо організаційного забезпечення інвестиційної діяльності. Для органів державного управління значущими є систематизація інституційних функцій, результати опитування суб'єктів аграрного бізнесу і модель централізованого супроводу інвестиційних проєктів. Апробацію окремих положень здійснено на підприємстві ТОВ «БІЗНЕС АГРО ПОДІЛЛЯ», а використання результатів підтверджується актом впровадження, наведеними у додатку Е дисертації.

Результати також можуть бути використані в освітньому процесі за спеціальністю «Маркетинг» під час викладання дисциплін, пов'язаних із маркетинговими дослідженнями, аграрним та інвестиційним маркетингом, стратегічним управлінням і маркетинговим аудитом.

Повнота викладення наукових положень, матеріалів, висновків і рекомендацій дисертації в опублікованих працях

Основні положення дисертації відображено у 12 наукових працях здобувача, з яких 4 статті у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України, 2 статті у колективних монографіях, 6 тез наукових доповідей. Тематика публікацій охоплює інвестиційну привабливість аграрних підприємств, методичні засади маркетингових

досліджень, інноваційний розвиток, інформаційне забезпечення та маркетингові інструменти розвитку аграрного сектору. Опубліковані праці з достатньою повнотою репрезентують основні напрями виконаного дослідження.

Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності

За результатами ознайомлення з дисертацією та наведеними у ній публікаціями підстав для констатації порушень академічної доброчесності не виявлено. Робота має самостійний характер, використані положення інших авторів супроводжуються посиланнями, а результати, що становлять наукову новизну і практичне значення, подано як особистий доробок здобувача. У працях, опублікованих у співавторстві, зазначено особистий внесок Корнійчука Тимофія Андрійовича.

Дискусійні положення та зауваження до дисертації

Позитивно оцінюючи актуальність, зміст і практичну спрямованість дисертації Корнійчука Тимофія Андрійовича, вважаємо за необхідне висловити окремі зауваження та окреслити положення, що потребують додаткової аргументації:

1. У дисертації маркетингові дослідження визначено як інформаційну основу формування інвестиційної привабливості, однак у прикладній методиці підрозділу 3.2 домінують фінансово-вартісні показники DCF (метод дисконтованих грошових потоків), FCF (вільний грошовий потік), ROE (рентабельність власного капіталу) та WACC (середньозважена вартість капіталу). Перехід від результатів маркетингового дослідження до параметрів фінансової моделі розкрито недостатньо формалізовано: не показано, як оцінки місткості ринку, конкурентної позиції, стійкості каналів збуту, лояльності покупців або репутаційних ризиків трансформуються у прогноз виручки, маржинальності, ставку дисконтування чи термінальне зростання. Побудова такої карти відповідності посилила б саме маркетингову складову авторської методики.

2. На с. 157–166 дисертації потребує уточнення узгодженість використовуваних моделей оцінки вартості. Спочатку вартість власного капіталу визначається через грошовий потік власникам (FCF – вільний грошовий потік), дисконтований за вартістю власного капіталу (r_e – вартість власного капіталу), тоді як у подальших розрахунках використовується вільний грошовий потік (FCF), ставка WACC (середньозважена вартість капіталу) і віднімання вартості боргу. Доцільно чітко розмежувати модель FCFE (вільний грошовий потік для власного капіталу) та модель FCFF (вільний грошовий потік для фірми), визначити вид грошового потоку в кожній формулі і забезпечити відповідність між потоком, ставкою дисконтування та способом переходу від вартості бізнесу до вартості власного капіталу.

3. Дискусійним є використання співвідношення ROE (рентабельність власного капіталу) $>$ $WACC$ (середньозважена вартість капіталу) як визначальної умови створення економічної доданої вартості (с. 158, 186). ROE характеризує дохідність для власників,

тоді як WACC відображає середньозважену вартість усього інвестованого капіталу. Методологічно логічним було б зіставляти ROE з вартістю власного капіталу, а ROI (рентабельність інвестицій) або ROE – з WACC. Уточнення цього положення підвищило б коректність критеріїв відбору інвестиційних проєктів і розрахунку створеної вартості.

4. У розрахунках для ТОВ «БІЗНЕС АГРО ПОДІЛЛЯ» прийнято середньогалузевий ROE (рентабельність власного капіталу) на рівні 22 % та WACC (середньозважена вартість капіталу) на рівні 19,34 %, проте джерела вихідних орієнтирів, структура премій за ризик і перевірка чутливості результату до зміни ключових припущень подані не повною мірою. Крім того, позначення величин власного капіталу, прибутку, FCF (вільний грошовий потік) та оціненої вартості у мільйонах гривень потребує перевірки масштабу й одиниць виміру. Окрема таблиця вхідних даних із посиланнями на джерела, одиницями виміру та діапазонами зміни параметрів зробила б апробацію відтворюваною.

5. Запропонований Банк залучення інвестицій одночасно наділяється ознаками державного інституту розвитку, фінансової установи, проєктного офісу, інформаційної платформи та координатора державної інвестиційної політики (с. 132–152). Водночас термін «банк» передбачає спеціальний правовий статус і регуляторний режим. У роботі доцільно чіткіше визначити організаційно-правову форму інституції, межі її владних і фінансових повноважень, підзвітність, порядок незалежного контролю та критерії відбору проєктів. Це дало б змогу оцінити, чи йдеться саме про банк, агентство розвитку або централізовану цифрову платформу супроводу інвестицій.

6. Тривимірну модель організаційно-економічного механізму на с. 179–184 дисертації представлено як морфологічну матрицю $7 \times 7 \times 7$ із 343 взаємопов'язаних елементів та як інструмент генерації управлінських рішень. Проте в дисертації не наведено матриці сумісності ознак, правил виключення нереалістичних комбінацій, критеріїв ранжування альтернатив або прикладу проходження конкретної управлінської проблеми через усі етапи морфологічного аналізу. Без цього модель переважно виконує описову функцію. Формалізація алгоритму відбору комбінацій істотно посилила б її прикладну цінність.

7. Парето-аналіз проблем функціонування Банку залучення інвестицій (рис. 3.7) побудовано на частках респондентів, які віднесли окремі проблеми до пріоритетних. Оскільки ці частки не є взаємовиключними складовими одного цілого, їх механічне накопичення не завжди має зміст класичного Парето-аналізу. Доцільно було б пояснити спосіб нормування ваг, подати вихідну таблицю ранжування і визначити, яку саме частку сукупного впливу відображає накопичена крива. Це зробило б висновки щодо пріоритетності інституційних заходів більш доказовими.

8. Робота містить окремі термінологічні, редакційні та технічні неточності: трапляються неузгоджені речення у формулюванні предмета дослідження. Додаткове

літературне та технічне редагування поліпшило б академічну якість подання одержаних результатів.

Наведені зауваження мають дискусійний і рекомендаційний характер, окреслюють можливі напрями подальшого розвитку дослідження та не заперечують його основних наукових результатів, практичної значущості й загальної позитивної оцінки.

Відповідність дисертації встановленим вимогам

Дисертація є завершеною кваліфікаційною науковою працею, зміст якої відповідає заявленій темі та профілю спеціальності 075 «Маркетинг». Робота містить анотацію українською й англійською мовами, вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел і додатки. Основний текст викладено у логічній послідовності, а висновки узгоджено з метою та завданнями. Оформлення дисертації загалом відповідає вимогам наказу Міністерства освіти і науки України «Про затвердження вимог до оформлення дисертації» від 12 січня 2017 року № 40 (зі змінами).

Загальний висновок

Дисертація Корнійчука Тимофія Андрійовича на тему: «Маркетингові дослідження інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств в процесі відбудови економіки України» є самостійною, завершеною кваліфікаційною науковою працею, у якій одержано нові науково обґрунтовані результати щодо розвитку теоретико-методичних засад і прикладних інструментів підвищення інвестиційної привабливості аграрних підприємств на основі маркетингових досліджень та інвестиційного планування.

За актуальністю, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням, обґрунтованістю основних положень та повнотою їх оприлюднення дисертація відповідає вимогам Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 року № 44 (зі змінами), а її автор Корнійчук Тимофій Андрійович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії в галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 075 «Маркетинг».

Офіційний опонент завідувач кафедри економіки і підприємництва Державного університету інформаційно-комунікаційних технологій, доктор економічних наук, професор Оксана ЗГУРСЬКА