

ВІДГУК
ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА
на дисертаційну роботу Квасницької Раїси Степанівни
на тему «Формування та використання інвестиційного потенціалу
інститутів фінансового ринку України», подану на здобуття
наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю
08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, у спеціалізовану вчену раду
Д 26.883.01 Державного вищого навчального закладу
«Університет банківської справи»

Актуальність теми дослідження. Банківська система, ринок цінних паперів, система страхування та пенсійного забезпечення – це складні системи, функціонування яких пов'язане із взаємодією великої кількості акторів. І з ускладненням цих систем прогресує опортуністична поведінка, коли один з агентів використовує інститут всупереч інтересам своїх контрагентів. Не випадково саме на українському фінансовому ринку спостерігалися найбільші мутації інститутів, коли фінансові установи займались усім, крім кредитування реального сектору, а основні доходи страховиків формувались завдяки реалізації «сірих» зарплатних схем. І сьогодні спостерігаємо загальну недовіру до фінансових інститутів, що не дозволяє інститутам фінансового ринку набрати критичну масу клієнтів, необхідну для забезпечення ефективності та зниження вартості фінансових послуг, підвищення інвестиційного потенціалу цих інститутів.

Варто зауважити, що в умовах глобалізації та інтеграції економіки України в світовий економічний простір можна передбачати, що використання вітчизняними фінансовими інститутами і державними структурами можливостей, що надаються світовим ринком капіталу, буде відігравати важливу роль найближчою перспективою. Значний досвід практики функціонування західних фінансових корпорацій як інститутів-інвесторів має широко використовуватись в період розвитку українського фінансового ринку. Застосування

такого досвіду є природним процесом, однак воно потребує критичного переосмислення і зваженої адаптації до вітчизняних реалій.

Отже, тема дисертаційного дослідження Квасницької Р. С., в якому надано теоретичне узагальнення і здійснено нове вирішення важливої наукової проблеми, що полягає у розробці теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконалення інструментарію його забезпечення, розвитку науково-методичних підходів та підготовці практичних рекомендацій щодо оцінювання рівнів його сформованості та використання, є актуальною.

Зв'язок теми дисертації з науковими програмами та пріоритетними напрямками розвитку науки. Тема дисертації узгоджується з фундаментальними напрямками реалізації науково-дослідних програм. Дисертаційна робота виконувалась відповідно до плану наукових досліджень, а саме науково-дослідних тем ДВНЗ «Університет банківської справи» та Хмельницького національного університету: «Управління недержавною підсистемою інфраструктури фінансового ринку для забезпечення соціально-економічного розвитку країни», в межах якої обґрунтовано сутність, склад фінансового ринку та теоретико-методологічні засади функціонування його інститутів; «Фондовий ринок як фактор макроекономічної стабілізації в умовах ринкової трансформації» – висвітлено особливості поділу інститутів різних сегментів фінансового ринку за інституційними секторами економіки України; «Процеси формування та моделювання стратегії і тактики управління фінансами суб'єктів господарювання» – уточнено науково-методичні підходи до оцінювання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, запропоновано систему показників-індикаторів оцінювання якості його формування та використання; «Розробка моделей та технологій процесу прийняття управлінських рішень в системі ефективного розвитку підприємств легкої промисловості» – конкретизовано склад інвестиційних ресурсів різних за статусом інститутів-інвесторів на фінансовому ринку та запропоновано інструментарій оцінки обсягу та ефективності використання інвестицій-

них ресурсів індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів на фінансовому ринку України.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій. Наукові положення, висновки і рекомендації, що знайшли відображення у дисертації Квасницької Р. С. характеризуються високим ступенем обґрунтованості та достовірності, є достатньо аргументованими. Підтвердженням цього є структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік використаних літературних джерел із досліджуваної проблеми. Обґрунтованість та достовірність наукових положень і результатів підтверджується використанням значного обсягу фактичного матеріалу, нормативних та інструктивних матеріалів, апробацією на науково-практичних конференціях.

Тема дисертаційної роботи розглянута та викладена всебічно і докладно. Визначена мета дисертаційного дослідження відповідає обраній темі. Слід відмітити системність підходу до вирішення поставлених завдань. Висновки являють собою логічно обґрунтований підсумок виконаної роботи, у повній мірі відображають основні положення проведеного дослідження та можливі напрями їхнього впровадження.

Наукові положення, викладені в дисертації, повною мірою досліджені, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік узагальнених, систематизованих та кваліфіковано опрацьованих автором робіт вітчизняних і закордонних вчених та фахівців у теорії фінансів та економічного розвитку. Поряд із науковою літературою з питань інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, автор опрацював офіційні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Асоціації українських банків, Міністерства фінансів України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, звітні дані фінансових та нефінансових корпорацій.

При підготовці дисертаційної роботи автор орієнтувався на сучасну методологію наукових досліджень, що підтверджується застосуванням широкого спектру методів обробки інформації, зокрема історичного, теоретичного узагальнення, індукції та дедукції, порівняння, групування, статистичного порівняння, теорії ймовірностей, експертних оцінок, економіко-математичного моделювання. Логіко-структурна побудова дисертації демонструє володіння автором методологією економічного дослідження, забезпечує доступність сприйняття викладеного матеріалу.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, підтверджується відповідними публікаціями у монографіях, фахових виданнях України з економіки, зарубіжних наукових виданнях, і оприлюдненням на міжнародних науково-практичних конференціях. Обґрунтованість отриманих результатів дослідження підтверджується їх апробацією у наукових виданнях. Основні положення дисертаційної роботи отримали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях з широкою географією проведення, які відбулися у таких містах, як Київ, Черкаси, Харків, Суми, Тернопіль, Хмельницький, Львів, Ужгород, Полтава, Острог, а також Варшава, Братислава, Мінськ, Рига.

Висновки є логічно обґрунтованими, повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрями їхнього використання у практиці – удосконалення інструментарію оцінювання формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку в процесі здійснення ними інвестиційної діяльності.

Основні наукові положення, висновки і рекомендації, сформульовані у дисертації, їх новизна. Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, опублікованих наукових праць та авторефератом дисертації дозволяє стверджувати, що основні наукові положення, висновки і рекомендації, які сформульовані дисертантом, характеризуються науковою новизною і відображають особистий внесок здобувача у розвиток фундаментальних поло-

жень економічної теорії, що полягає у авторському розв'язанні актуальної наукової проблеми – розробці теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконалення інструментарію його забезпечення, розвиток науково-методичних підходів та підготовка практичних рекомендацій щодо оцінювання рівнів його сформованості та використання.

До найбільш науково вагомих результатів, що містять наукову новизну, можна віднести:

1) введення у науковий обіг і визначення понять «інвестиційний потенціал інституту фінансового ринку» (С. 165) та «рівень якості формування та використання інвестиційного потенціалу» (С. 240); дістання подальшого розвитку трактування термінів «фінансовий ринок», «інститути фінансового ринку», «потенціал інституту фінансового ринку», «інвестиційний потенціал»;

2) конкретизацію принципів функціонування фінансового ринку, доведення доцільності застосування для його ефективного функціонування принципу свободи економічного вибору без обмежень формувати та виражати свої потреби, уточнення переліку його специфічних функцій (С. 40, 46–48). Це дозволяє чіткіше з'ясувати функціональну сутність фінансового ринку;

3) обґрунтування засад суб'єктного представлення фінансового ринку через позиціонування будь-якого з його учасників як інституту (С. 52), що дало змогу запропонувати розгляд інституту фінансового ринку як організаційної структури, що функціонує на засадах певних правил та норм з метою акумулювання фінансових ресурсів, здійснення їх перерозподілу та/або створення організаційно-регулятивних умов функціонування ринку;

4) визначення єдиної секторно-рівневої системи інститутів фінансового ринку (С. 61, 68–69), яка передбачає такий розподіл за рівнями: перший – інститути-продавці та інститути-покупці фінансових ресурсів; другий – інститути регулювання та нагляду діяльності на фінансовому ринку; міжрівнева сфера (зона) – інститути інфраструктури фінансового ринку. Це дало можли-

вість конкретизувати склад інститутів фінансового ринку, їх секторно-рівневе місце, роль та взаємозв'язки;

5) удосконалення методологічних засад визначення особливостей формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку (С. 145–146, 162), які відрізняються тим, що базуються на розмежуванні інститутів-інвесторів за їх статусом на фінансовому ринку на групи (індивідуальні, корпоративні та інституційні). Такий підхід є базою конкретизації складу інвестиційних ресурсів, засобів їх мобілізації та трансформації в інвестиції для окремих груп інвесторів на ринку;

6) запропонування науково-методичного підходу до визначення обсягів інвестиційних ресурсів (С. 177, 182, 187, 195–196, 202), який враховує особливості мобілізації фінансових ресурсів як засобів формування інвестиційних ресурсів і розміщення їх в активах інститутів-інвесторів. Це дозволяє забезпечити конкретизацію складу та порядку розрахунку цих інвестиційних ресурсів для кожної групи інвесторів;

7) визначення складових інвестиційних ресурсів корпоративних інвесторів залежно від характеру їх участі в різних видах діяльності, розмежування їх на інвестиційні та операційні (С. 180–181). Це підвищує обґрунтованість порядку розрахунку обсягів інвестиційних ресурсів корпоративних інвесторів на фінансовому ринку;

8) удосконалення методологічних підходів до оцінювання здатностей працівників інститутів фінансового ринку ефективно виконувати роботу, яка пов'язана з мобілізацією інвестиційних ресурсів та їх трансформацією в інвестиції (С. 208–211, 214–217). Це сприятиме підвищенню об'єктивності оцінки здатностей цих працівників як складової інвестиційного потенціалу;

9) з'ясування системи показників-індикаторів якості формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, які дозволяють якісно оцінити рівень потенційних можливостей того чи іншого інституту здійснювати інвестиційну діяльність (С. 220);

10) визначення методологічних засад оцінювання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, які ґрунтуються на систематизації якісних показників такої оцінки за сформованими групами відповідних принципів (С. 223–225). Такий підхід підвищує обґрунтованість оцінки якості формування та використання інвестиційного потенціалу різних інститутів фінансового ринку, що, в свою чергу, слугує базою розробки їх інвестиційної стратегії;

11) обґрунтування підходу до оцінювання формування та використання інвестиційного потенціалу різних за статусом інститутів-інвесторів на фінансовому ринку через розрахунок інтегрального показника методом головних компонент і блочної адитивної згортки (С. 338–344). Реалізація цього підходу дозволяє визначити рівні формування та використання інвестиційного потенціалу, що слугують орієнтирами для розробки інвестиційної стратегії інституту-інвестора;

12) набуття подальшого розвитку методичного підходу до формування та реалізації інвестиційної стратегії інститутів-інвесторів на фінансовому ринку на основі врахування результатів оцінки рівнів формування та використання їх інвестиційного потенціалу як за їх зональним ранжуванням, так і інтегральним оцінюванням (С. 364, 370). Такий підхід дозволяє підвищити ефективність стратегічного управління інвестиційною діяльністю цих інститутів-інвесторів.

Повнота викладу основних результатів дисертації, висновків і пропозицій в опублікованих працях здобувача. Ознайомлення з матеріалами дослідження та авторефератом Квасницької Р. С. свідчить про відповідність змісту автореферату основним положенням дисертації. Наукова робота характеризується як наявністю теоретико-методологічних, так і практичних аспектів. В авторефераті у повному обсязі розкрито всі основні наукові результати, сформульовано узагальнюючі висновки, визначено ступінь новизни отриманих розробок. Дисертаційна робота та автореферат відповідають встановленим вимогам, що висуваються до докторських дисертацій. Опублікова-

ні за темою дисертації наукові праці достатньо повно відображають одержані результати. Кількість, обсяг і зміст друкованих праць відповідають вимогам Міністерства освіти і науки України. Основні наукові положення, висновки і результати дисертаційної роботи опубліковано 91 наукову працю, з яких: 1 одноосібна і 4 колективних монографії; 1 навчальний посібник; 27 статей у фахових наукових виданнях, у т. ч. 1 – у вітчизняному виданні, включеному до реєстру міжнародних наукометричних баз; 5 статей у зарубіжних періодичних наукових виданнях; 55 публікацій у збірниках наукових праць і матеріалах науково-практичних конференцій.

Список зазначених праць повністю наведено в дисертації. Публікації відповідають вимогам до опублікування результатів дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук. Публікації містять результати теоретичних досліджень та науково-практичних розробок автора, не містять повторень. Список основних праць наведено в авторефераті та в дисертації, причому для публікацій, виконаних у співавторстві, особистий внесок здобувача конкретно відображено. Хронологія публікацій Квасницької Р. С. відноситься до періоду 2011–2016 рр., що свідчить про еволюційність отримання здобувачем наукових результатів досліджень.

У цілому дисертаційна робота відзначається логічністю побудови, завершеністю, обґрунтованістю наукових положень та висновків, сучасним науковим стилем подачі матеріалу.

Автореферат оформлений згідно чинних вимог, у стислій формі передає основні положення дисертаційної роботи, не містить інформації, яка не наведена у роботі.

Наукове і практичне значення результатів дисертаційного дослідження. Наукова значущість отриманих результатів обумовлена можливістю широкого застосування розроблених в дисертації теоретико-методологічних підходів як у проведенні подальших досліджень, так і у практичній діяльності. Результати дисертаційної роботи спрямовані на вирішення важливої науково-практичної проблеми, що полягає в удосконаленні інструментарію оці-

нювання формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку в процесі здійснення ними інвестиційної діяльності. Практичне значення наукових результатів, одержаних в дисертаційній роботі, визначається конкретною спрямованістю висновків, рекомендацій та пропозицій автора. Розроблені автором методологічні положення можуть бути використані у практиці функціонування виконавчих органів влади, регуляторів фінансового ринку, саморегульованих організацій, фінансових інститутів, інвесторів тощо.

Окремі отримані автором результати є новими у сфері пізнання економічних процесів і явищ у сфері формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, становлять певний внесок у розвиток сучасної економічної та фінансової теорії.

Результати дисертаційної роботи знайшли своє практичне застосування в діяльності: Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг – при розробці концептуальних положень удосконалення державної політики щодо функціонування та розвитку фінансового ринку; Управління НБУ у Хмельницькій області – при оцінюванні інвестиційного потенціалу банків на основі розрахунку інтегральних показників його формування та використання; Хмельницької міської ради – при підготовці планів економічного та соціального розвитку міста Хмельницького та аналізі їх реалізації, зокрема, при комплексній оцінці можливостей інститутів фінансового ринку формувати й ефективно використовувати інвестиційні ресурси, засоби та здатності при здійсненні інвестиційної діяльності; Національної акціонерної страхової компанії «Оранта» – при оцінці інвестиційних ресурсів страхових корпорацій як інституційних/ корпоративних інвесторів на фінансовому ринку України; ТДВ «СТДВ «Глобус» VIG – при ранжуванні страхових корпорацій за рівнем якості формування та використання ними інвестиційного потенціалу; ПАТ «Хмельниччина-Авто» – при розрахунку груп показників-індикаторів, які характеризують якість формування та використання інвестиційного потенціалу підприємства (нефінансової корпорації)

та демонструють певні тенденції в динаміці його складових; ТОВ «Візум Капітал» – при розробці нових напрямів розвитку фінансової стратегії підприємства, яка орієнтована на максимальне використання можливостей фінансового ринку країни та потенційне підвищення дохідності підприємства за рахунок здійснення інвестиційної діяльності; ТОВ «Хелікс Кепітал Україна» – при інтегральній оцінці формування та використання інвестиційного потенціалу інвестиційних компаній; ПрАТ «Прикарпатська інвестиційна компанія «Прінком» КУА НТВ НПФ «Прикарпаття» – при оцінці рівня формування та використання інвестиційного потенціалу НПФ.

Окремі теоретичні та науково-методичні положення дисертаційної роботи впроваджено в навчальний процес Хмельницького національного університету при викладанні дисциплін «Фінансовий ринок», «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва», «Інвестиційний аналіз», «Фінансовий менеджмент в банку» та «Страховий менеджмент».

Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи. Не применшуючи значення наукового доробку Квасницької Р. С., необхідно звернути увагу на деякі положення дисертаційного дослідження, які мають дискусійний характер або потребують додаткового обґрунтування:

1. Наведена на рис. 1.2 фондова та майнова форми об'єкта купівлі-продажу на фінансовому ринку (С. 33) в частині фінансових активів і фінансових інструментів потребує додаткової авторської аргументації, адже це відрізняється від чинного законодавства, зокрема П(С)БО 13 «Фінансові інструменти». Щодо переліку останніх, то він стосується радше інструментів ринку цінних паперів, що і міститься у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р.

2. Не можна погодитись з ієрархічною системою інститутів фінансового ринку (С. 61–62). Якщо розуміти інститут як організацію, що впроваджує відповідну інституцію, то не всі продавці та покупці є саме організаціями (інститутами). Міжрівнева сфера (зона) окрім інститутів фінансово посередництва повинна включати перелік допоміжних та інших інституційних

одиниць, що відповідатиме поділу фінансових корпорацій згідно міжнародних стандартів і Класифікації видів економічної діяльності України. Зазначене стосується і рис. 1.6 (С. 91).

3. Наведена на рис. 1.5 структуризація фінансового ринку (С. 73) є дискусійною. Автор обійшов увагою багато фінансових інструментів, зокрема депозити, платіжні документи тощо. Не варто забувати і про похідні і структуровані інструменти, ринки яких є похідними від ринків фінансових інструментів і провокують нині суттєві загрози. Щодо ринку фінансових послуг, то їх варто сегментувати на ринки банківських, страхових, інвестиційних та інших послуг.

4. На нашу думку, поняття, роль та склад потенціалу інститутів фінансового ринку (розділ 2.1) варто розширити поняттями алокації та консолідації фінансових ресурсів. Сам потенціал є не процесом виявлення та створення можливостей інституту фінансового ринку ефективно мобілізувати певні ресурси для досягнення поставленої мети за допомогою відповідних засобів та здатностей (С. 112) або «сукупність елементів (компонент), які знаходяться у постійній динаміці та перебувають у тісному взаємозв'язку один з одним» як-от у визначенні інвестиційного потенціалу (С. 133). Це відповідна акумульована (реальна або максимально можлива) спроможність до ефективної мобілізації, розміщення, управління фінансовими ресурсами тощо.

5. Дискусійною є позиція автора щодо віднесення певних фінансових корпорацій згідно Класифікації інституційних секторів економіки до інвесторів фінансового ринку (С. 146), розширення складу корпоративних інвесторів банками та філіями іноземних банків, страховими корпораціями. Компанії з управління активами є допоміжними фінансовими корпораціями, а не інституційними інвесторами.

6. Здобутком автора є розгляд підходів щодо оцінювання здатностей працівників як складової інвестиційного потенціалу інститутів-інвесторів (С. 204–218). Їх можна розширити підходами до оцінювання результативності інвестування та ефективності управління інвестиціями.

7. У розділі 5 «Удосконалення інструментарію оцінювання формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України» (С. 317–354) доцільними були би пропозиції щодо зміни складу та структури активів інвесторів відповідно до поточної економічної ситуації в країні, а також посилення ролі кваліфікованих інвесторів.

Однак, незважаючи на перераховані вище дискусійні положення, що містяться в дисертаційній роботі, вони не зменшують загального позитивного враження від неї та не ставлять під сумнів значний внесок автора у вирішення обраної ним наукової проблеми.

Загальна оцінка дисертаційної роботи та її відповідність встановленим вимогам. Дисертація Квасницької Р. С. на тему «Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України» є цілісним завершеним науковим дослідженням. Представлені в роботі наукові положення та результати є авторським розв'язанням наукової проблеми, що полягає у розробці теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконалення інструментарію його забезпечення, розвитку науково-методичних підходів та підготовці практичних рекомендацій щодо оцінювання рівнів його сформованості та використання. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист відображені в опублікованих працях. З опублікованих у співавторстві наукових праць використані лише ті положення, що виступають результатом власної роботи здобувача.

Логіко-структурна побудова дисертації демонструє володіння автором методологією економічного дослідження, забезпечує доступність сприйняття викладеного матеріалу. Всі положення, які винесено на захист, мають наукову новизну, їх рівень визначено коректно. Структура й обсяг роботи відповідають встановленим вимогам до докторських дисертацій. Тема дисертаційного дослідження є актуальною і відповідає пріоритетним напрямкам вітчизняної державної політики та науковим програмам національного і

ного значення. Тема і зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Основні положення, висновки і рекомендації дисертації є обґрунтованими і достовірними. Їх апробовано і опубліковано у відкритому друці у фахових виданнях. Зміст автореферату адекватно відображає основні положення дисертаційної роботи.

Дисертаційна робота Квасницької Раїси Степанівни на тему «Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України» відповідає вимогам, які встановлені для дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук пунктами 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року. Автор дисертаційного дослідження Квасницька Раїса Степанівна заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

професор кафедри фінансових ринків
Університету державної
фіскальної служби України,
доктор економічних наук, професор

