

У спеціалізовану вчену раду Д 26.883.01
у ДВНЗ «Університет банківської справи»

ВІДГУК

офіційного опонента

доктора економічних наук, професора Абакуменко Ольги Вікторівни
на дисертацію 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

Актуальність теми дослідження та зв'язок з науковими програмами, планами та темами

Актуальність дослідження зумовлена суттєвим зростанням ролі фінансового сектора в сучасному економічному житті, а також необхідністю побудови ефективної моделі розбудови фінансового сектора на середньострокову та довгострокову перспективу.

Фінансовий ринок характеризується впливом ряду різномірних дестабілізуючих факторів, дія яких може призводити до виникнення несприятливих загальноекономічних тенденцій, що наглядно демонструють наслідки світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Таким чином, формування стійкого фінансового ринку є важливим завданням у контексті реалізації стратегії сталого розвитку економіки.

Рівень сформованості, розвитку та стабільності фінансового ринку значною мірою впливає на ефективність діяльності інституційних інвесторів, зокрема інвестиційних фондів, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, банків, що, у свою чергу, створює підґрунтя для формування високої

якості процесів трансформації капіталу. Водночас слід зауважити, що країни з трансформаційною економікою, як Україна, зазвичай, мають досить обмежені можливості щодо діяльності інституційних інвесторів на фінансовому ринку через нерозвиненість останнього, що зумовлює особливе значення проблематики функціонування і розвитку фінансового ринку. Адже враховуючи сучасну фінансово-економічну кризу, що спостерігається в економіці, висока потреба у довгих фінансових ресурсах на відновлення і розвиток інфраструктури, структурна перебудова економіки вимагає формування нової якості функцій фінансового ринку – передусім посередницької, інвестиційної.

В Україні за роки незалежності, на жаль, не було сформовано ефективного механізму функціонування фінансового ринку з вектором на розвиток інвестиційної активності інституційних інвесторів. У цьому аспекті особливої значущості набуває розвиток і удосконалення теоретичних та науково-методологічних підходів щодо діяльності інституційних інвесторів як фінансових посередників на фінансовому ринку.

Проведене дослідження виконане відповідно до планів науково-дослідних робіт ДВНЗ «Університет банківської справи» та Хмельницького національного університету за темами: «Управління недержавною підсистемою інфраструктури фінансового ринку для забезпечення соціально-економічного розвитку країни» (номер державної реєстрації 0111U002302), особистий внесок – обґрунтування сутності, складу фінансового ринку та теоретико-методологічних засад функціонування його інститутів; «Фондовий ринок як фактор макроекономічної стабілізації в умовах ринкової трансформації» (номер державної реєстрації 0109U008866), особистий внесок – визначення особливостей поділу інститутів різних сегментів фінансового ринку за інституційними секторами економіки України; «Процеси формування та моделювання стратегії і тактики управління фінансами суб'єктів господарювання» (номер державної реєстрації 0114U000272), особистий внесок – уточнення науково-методичних підходів до оцінювання інвестиційного

потенціалу інститутів фінансового ринку, розробка системи показників-індикаторів оцінювання якості його формування та використання; «Розробка моделей та технологій процесу прийняття управлінських рішень в системі ефективного розвитку підприємств легкої промисловості» (номер державної реєстрації 0114U004512), особистий внесок – конкретизація складу інвестиційних ресурсів різних за статусом інститутів-інвесторів на фінансовому ринку та удосконалення інструментарію оцінки обсягу та ефективності використання інвестиційних ресурсів індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів на фінансовому ринку України.

Враховуючи вищевикладене, можна констатувати, що дисертаційна робота Квасницької Раїси Степанівни виконана на актуальну тему та спрямована на поглиблення теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконалення інструментарію його забезпечення, розвиток науково-методичних підходів та підготовку практичних рекомендацій щодо оцінювання рівнів його сформованості та використання.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їх достовірність

Детальне вивчення тексту дисертаційної роботи Квасницької Р.С., наведених в ній статистичних даних і результатів проведених аналітичних розрахунків дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дослідження.

На користь цього твердження можна навести наступні аргументи:

1) теоретико-методологічні та науково-методичні положення, висновки і рекомендації, сформульовані в дисертації та висвітлені в публікаціях здобувача, мають високий рівень обґрунтування. Теоретичну основу роботи складають праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених з проблем, які відносяться до теми дисертації. Результати наукового дослідження базуються на критичному аналізі та узагальненні сучасних наукових положень з питань формування та використання інвестиційного потенціалу;

2) інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України, 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, наукові праці провідних вітчизняних та зарубіжних учених, ресурси мережі Інтернет, аналітичні розрахунки автора;

3) в процесі вирішення поставлених у дисертації завдань здобувачем вміло використані загальнонаукові та спеціальні методи: історичний, теоретичного узагальнення – для аналізу генезису понять «фінансовий ринок», «інститут фінансового ринку», «інвестиційний потенціал»; аналізу, індукції та дедукції, порівняння – при визначенні теоретичних засад формування та використання окремих компонент інвестиційного потенціалу; вибіркового досліджень, групування, статистичного порівняння, теорії ймовірностей, експертних оцінок – при з'ясуванні тенденцій динаміки рівня інвестиційного потенціалу індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів на фінансовому ринку; економіко-математичного моделювання – для побудови інтегрального показника оцінки рівнів формування та використання інвестиційного потенціалу, визначення меж рівнів формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку.

4) результати наукового дослідження мають важливе значення для науки і практичної діяльності, що підтверджується їх публікацією у наукових фахових, закордонних та інших виданнях, що випускались протягом 2011-2016 років; апробацією і схваленням на 68 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях; практичним впровадженням в діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (довідка № 6541/03 від 07.10.2015 р.); Управління НБУ у Хмельницькій області (довідка №93-07/11-33/99245 від 14.12.2015 р.);

Хмельницької міської ради (довідка №02-11-631 від 21.04.2016 р.); Національної акціонерної страхової компанії «Оранта» (довідка №248/31 від 02.12.2015 р.); ТДВ «СТДВ «Глобус» VIG (довідка № 23/15 від 17.04.2015 р.); ПАТ «Хмельниччина – Авто» (довідка №111-03/15 від 22.03.2015 р.); ТОВ «Візум Капітал» (довідка № 108 від 11.12.2014 р.); ТОВ «Хелікс Кепітал Україна» (довідка № 59 від 15.08.2015 р.); ПрАТ «Прикарпатська інвестиційна компанія «Прінком» КУА НТВ НПФ «Прикарпаття» (довідка №38 від 09.02.2016 р.).

Широта охоплення і глибина аналізу науково-практичних джерел і статистичних матеріалів, володіння сучасними науковими методами досліджень, здатність до наукових узагальнень, вміння формулювати висновки та надавати аргументацію на захист власної позиції, а також логіка структурної побудови і послідовність викладення наукового матеріалу свідчать про те, що автор дисертації має необхідний рівень кваліфікації для самостійної наукової роботи. Вищевикладене свідчить про достатню обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації Квасницької Р.С.

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення зі змістом дисертації Квасницької Р.С. дозволило зробити висновок, що результати дослідження є вагомим внеском у розвиток теорії та практики формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку. Головним досягненням дисертації є нове вирішення наукової проблеми, яка полягає в розробленні теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконаленні науково-методичних підходів до оцінювання рівнів його сформованості та використання, а також інструментарію забезпечення стратегічного планування здійснення інститутами фінансового ринку інвестиційної діяльності.

До найбільш вагомих результатів дослідження. Що мають наукову новизну. Можна віднести:

вперше:

- обґрунтовано засади суб'єктного представлення фінансового ринку через позиціонування будь-якого з його учасників як інституту, 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 (С.52);

- визначено єдину секторно-рівневу систему інститутів фінансового ринку, яка передбачає такий їх розподіл: перший рівень – інститути-продавці та інститути-покупці фінансових ресурсів; другий рівень – інститути регулювання та нагляду діяльності на фінансовому ринку; міжрівнева сфера (зона) – інститути інфраструктури фінансового ринку (інститути фінансового посередництва та інститути обліково-технічного, інформаційного, організаційного забезпечення та посередництва). Це дало можливість конкретизувати, відповідно до класифікації інституційних секторів економіки, склад інститутів фінансового ринку, їх секторно-рівневе місце, роль та взаємозв'язки (С.61; 68-69);

- введено у науковий обіг і дано визначення понять:

«інвестиційний потенціал інституту фінансового ринку» – сукупність можливостей та засобів інституту фінансового ринку мобілізації інвестиційних ресурсів та їх трансформації в інвестиції через наявні та потенційні здатності домогосподарств, персоналу інституту до здійснення інвестиційної діяльності, що відповідають функціональній природі самого інституту як інституційної одиниці, та його статусу на фінансовому ринку (С. 165);

«рівень якості формування та використання інвестиційного потенціалу» – сукупна характеристика позитивного чи негативного спрямування фактичних значень показників-індикаторів оцінки якості формування та використання інвестиційного потенціалу. Запропоновані трактування дозволяють розвинути теоретичні засади інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, його формування, використання та оцінки (С.240);

- запропоновано здійснювати ідентифікацію якості формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку на основі визначення динаміки фактичних значень показників-індикаторів за відповідними зонами рівня такої якості (максимальної; високої; задовільної; низької; незадовільної). Це позитивно позначатиметься на об'єктивності визначення потенційних можливостей того чи іншого інституту здійснювати інвестиційну діяльність та рівня їх реалізації (С.317-318);

- обґрунтовано підхід 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. Реалізація цього підходу дозволяє визначити рівні формування та використання інвестиційного потенціалу, що слугують орієнтирами для розробки інвестиційної стратегії інституту-інвестора на фінансовому ринку (С.338-344);

удосконалено:

- обґрунтування методологічних засад функціонування фінансового ринку за рахунок: конкретизації принципів функціонування цього ринку загалом, а не окремих сегментів; доведення доцільності застосування для його ефективного функціонування принципу свободи економічного вибору як уособлення прояву свободи, можливості та здатності самостійно приймати рішення про види і засоби економічної діяльності, без обмежень формувати та виражати свої потреби; уточнення переліку його специфічних функцій. Це дозволяє чіткіше з'ясувати функціональну сутність фінансового ринку (С.40; 46-48);

- визначення інституційної структури фінансового ринку, яке відображає не лише групи його інститутів, як прийнято сьогодні, а конкретизує їх функціональну підпорядкованість на основі виділення ієрархічних рівнів, що уможлиблює розгляд ефективності функціонування інститутів фінансового ринку за його секторами та рівнями (С.61-62);

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

- визначення складових інвестиційних ресурсів корпоративних інвесторів, що, на відміну від існуючих, залежно від характеру їх участі в різних видах діяльності даної групи інвесторів розмежовуються на інвестиційні (безпосередньо задіяні в інвестиційній діяльності) та операційні (потенційно можуть бути використані для інвестування, негативно не впливаючи на здійснення операційної діяльності). Це підвищує обґрунтованість порядку розрахунку обсягів інвестиційних ресурсів корпоративних інвесторів на фінансовому ринку (С. 180-181);

- методологічні підходи до оцінювання здатностей працівників інститутів фінансового ринку ефективно виконувати роботу, яка пов'язана з мобілізацією інвестиційних ресурсів та їх трансформацією в інвестиції, що знайшло відображення у: 1) концепції та процедурі оцінювання здатностей працівників; 2) методиці розрахунку коефіцієнта здатності персоналу інститутів-інвесторів на фінансовому ринку здійснювати інвестиційну діяльність. Це сприятиме підвищенню об'єктивності оцінки здатностей працівників інститутів фінансового ринку як складової їх інвестиційного потенціалу(С.208-211; 214-217) ;

дістали подальшого розвитку:

- трактування поняття «фінансовий ринок», яке, на відміну від існуючих, дає змогу розглядати його комплексно в таких аспектах: 1) функціональному – як систему економіко-правових відносин; 2) просторово-граничних окреслень функціонування – як економічний простір; 3) організаційно-інституційному – як сукупність відповідних інститутів (С.27-28; 35);

- тлумачення термінів:

«інститути фінансового ринку» – з огляду на ширший, ніж просто фінансові інститути, спектр учасників фінансового ринку, які своєю діяльністю створюють організаційно-регулятивні умови функціонування ринку та/або здійснюють купівлю-продаж фінансових ресурсів (С.59);

«потенціал інституту фінансового ринку» внаслідок його визначення відповідно до особливостей мобілізації та використання ресурсів, засобів та здатностей інститутів цього ринку (С.107-108);

«інвестиційний потенціал» за допомогою його розгляду в розрізі двох процесно-структурних складових: формування та використання. Такий підхід дає змогу більш повно враховувати особливості як створення можливостей мобілізації фінансових ресурсів – засобів створення активів, що трансформуються в інвестиційні ресурси, так і використання здатностей інвесторів та засобів трансформації інвестиційних ресурсів в певні об'єкти інвестування, тобто інвестиції (С.133-134);

- науково-методичний підхід до визначення обсягів інвестиційних ресурсів, який, на відміну від існуючих, враховує особливості мобілізації фінансових ресурсів як засобів формування інвестиційних ресурсів, та їх уособлення у відповідних активах інститутів-інвесторів (індивідуальних, корпоративних та інституційних). Це дозволяє забезпечити конкретизацію складу та порядку розрахунку інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку різних за статусом інститутів-інвесторів (С.177; 182; 187; 195-196; 202);

- визначення методологічних засад оцінювання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, які, на відміну від традиційних, ґрунтуються на систематизації якісних показників такої оцінки за сформованими групами принципів, що визначають: методологічні засади оцінювання якості формування та використання інвестиційного потенціалу; організаційно-функціональні засади побудови системи його показників; якісні характеристики методичних засад оцінювання якості формування та використання інвестиційного потенціалу. 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 (С.223-225);

- 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 і ступінь їх реалізації шляхом комплексного оцінювання засобів формування інвестиційного потенціалу (фінансових ресурсів), обсягу та мобільності інвестиційних ресурсів, засобів їх трансформації в інвестиції (С. 220);

- методичний підхід 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. Такий підхід дозволяє підвищити ефективність стратегічного управління інвестиційною діяльністю інститутів-інвесторів на фінансовому ринку (С. 364; 370).

Відповідність змісту автореферату та опублікованих праць основним положенням дисертації

Автореферат є ідентичним основним положенням дисертаційної роботи, його зміст відповідає змісту дисертації. В авторефераті висвітлено наукові положення, пропозиції, теоретико-методологічні та науково-методичні рекомендації та висновки, які викладені у дисертації. Опубліковані праці в повному обсязі відображають результати наукового дослідження.

Повнота викладу основних результатів дисертації в опублікованих працях

Робота оформлена на рівні існуючих вимог, матеріал чітко викладений і аргументований. Основні наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертаційній роботі та отримані автором особисто, викладено у 91 науковій праці, 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.

Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

Оцінюючи позитивно подану до захисту дисертаційну роботу, необхідно вказати на наступні зауваження та дискусійні положення:

- в переліку функцій фінансового ринку (табл. Б.1 додатку Б) автором виділено санаційну функцію, що, на наш погляд, є не зовсім коректним, оскільки санація передбачає заходи, спрямовані на запобігання банкрутства економічних суб'єктів через реорганізацію, кредитування, фінансове оздоровлення та усунення причин, що призвели до погіршення фінансового стану;

- на с. 103 дисертаційної роботи автором обґрунтовується доцільність включення до потенціалу такої його складової, як здатність. Однак, вважаємо за доцільне конкретизувати різницю між поняттями «здатність» і «здібність», які розглядаються в роботі та фактично ототожнюються;

- на рис. 4.6 (с. 274) наведено порівняльну динаміку значень фактичного виконання нормативу Н12 та недовкладених інвестиційних ресурсів банків України у 2008–2015 роках - не зовсім незрозуміло, що автор вбачає в понятті «недовкладені інвестиційні ресурси банків України»;

- оцінку професійно-кваліфікаційного рівня та ділових і особистих якостей працівників інститутів фінансового ринку, які опосередковано впливають на досягнення високих результатів їх праці, автором запропоновано проводити за 4-х бальною системою значень коефіцієнта рівня здатності до праці відповідно до посадових вимог (с. 214-215). Однак, з тексту дисертації залишилось незрозумілим, чим обґрунтована така пропозиція;

- в 5 розділі дисертації (с. 357) наводяться основні типи інвестиційної стратегії домогосподарств (індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку),

проте, автором даються пропозиції щодо напрямів удосконалення розробки та реалізації інвестиційної стратегії лише корпоративних та інституційних інвесторів;

- в р.4 при дослідженні інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів доречно було б охарактеризувати інвестиційні вподобання домогосподарств (структура заощаджень в розрізі фінансових інструментів) з акцентуванням на недостатній різноманітності наявних фінансових інструментів потребам приватних інвесторів, особливо враховуючи переважання традиційних фінансових інструментів на фінансовому ринку на фоні поляризації сфери ексклюзивного попиту.

Водночас висловлені зауваження не применшують теоретико-методологічної та практичної цінності проведеного наукового дослідження.

Загальний висновок

Дисертаційна робота Квасницької Раїси Степанівни на тему «Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України» є самостійно виконаною, завершеною науковою працею, що виконана на актуальну тему, в якій на основі теоретико-методологічних положень та емпіричного аналізу фактів, явищ і процесів отримані нові науково обґрунтовані результати, що в сукупності вирішують наукову проблему щодо розробки теоретико-методологічних засад інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку, удосконалення інструментарію його забезпечення, розвитку науково-методичних підходів та підготовки практичних рекомендацій щодо оцінювання рівнів його сформованості та використання.

За своїм змістом, завершеністю, достовірністю отриманих результатів, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням дисертаційна робота «Формування та використання інвестиційного потенціалу інститутів фінансового ринку України» відповідає вимогам положень п.п. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого постановою

кабінету міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р., що висуваються до докторських дисертацій, а її автор, Квасницька Раїса Степанівна, заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

Доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів, банківської
справи та страхування
Чернігівського національного
технологічного університету



О.В. Абакуменко

Підпис д.е.н., професора Абакуменко О.В. засвідчую:
Кандидат технічних наук, доцент
перший проректор Чернігівського
національного технологічного університету



О.О. Новомлинець

"09" грудня 2016 р.