

ВІДГУК

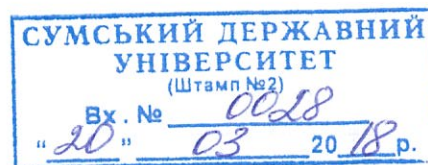
ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу Бондаренко Євгенії Костянтинівни
на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України»,
подану на здобуття наукового ступеня кандидата
економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
у спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06
Сумського державного університету

1. Актуальність теми дисертаційної роботи

В останній час, під впливом як об'єктивних, так і суб'єктивних факторів, для України є характерним значне зниження темпів економічного розвитку. Така тенденція, нажаль, також спостерігається і у фінансовому секторі держави, зокрема, і на фондового ринку, для якого гостро стоїть проблема залучення додаткового фінансування: як із зовнішніх, так і внутрішніх джерел. Брак вільних фінансових ресурсів, що можуть бути використані для операцій з інструментами фондового ринку пов'язаний із ситуацією політичної та економічної нестабільності в країні, яка вельми затягнулася. Значним джерелом додаткового фінансування для фондового ринку можуть стати тимчасово вільні грошові кошти вітчизняних та іноземних індивідуальних інвесторів, тобто домогосподарств.

Перед учасниками фондового ринку – великими емітентами та рядовими інвесторами – виникають нові небезпеки, захиститися від яких можливо лише застосовуючи всі наявні на даний момент механізми. Особливе місце у системі ризик-менеджменту діяльності учасників фондового ринку займає страхування їх власних ризиків, що і обумовлює актуальність дослідження механізму даного виду страхування та його перспектив. У зв'язку із цим, страхові компанії постають перед необхідністю пошуку та розробки нових страхових продуктів у сферах, котрі ще не охоплені страховим захистом.



Окрім класичного страхування зменшити ризики індивідуальних інвесторів на фондовому ринку та забезпечити формування в них стійкого інтересу до активізації їх інвестиційної діяльності, можливо за допомогою впровадження в життя механізмів гарантування інвестицій фізичних осіб. Тому, поряд з податковим стимулюванням, введенням інституту інвестиційного консультанта і реалізацією програм підвищення рівня фінансової грамотності населення, одним із найбільш ефективних заходів по залученню населення до інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів є створення компенсаційного фонду для громадян-інвесторів.

Враховуючи вищевикладене, можна констатувати, що дисертаційна робота Бондаренко Євгенії Костянтинівни є своєчасною та виконана на актуальну тему, як з точки зору подальшого розвитку наукових засад страхування фінансових ризиків фондового ринку, так і з точки зору підвищення загального рівня безпеки інвестиційної діяльності на фондовому ринку України.

2. Зв'язок теми дисертаційної роботи з державними та галузевими програмами й темами

Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних програм національного значення, зокрема Комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року.

Пропозиції здобувача враховані при підготовці звітів за науково-дослідними темами Сумського державного університету. Зокрема, пропозиції щодо страхування власних операційних ризиків професійними учасниками фондового ринку, в тому числі і банками; а також пропозиції щодо запровадження обов'язкового страхування професійних ризиків облікових інститутів на фондовому ринку внесені до звіту за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності» (номер державної реєстрації 0102U006965); пропозиції відносно створення та розвитку сектору страхування фінансових ризиків фондового ринку та розрахунки щодо потенційної ємності зазначеного

сектору включені до звіту за темою «Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку» (номер державної реєстрації 0107U01213); пропозиції щодо запровадження в Україні компенсаційного механізму гарантування інвестицій для фізичних осіб на фондовому ринку та розрахунки оптимального розміру компенсаційного фонду – до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782).

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Грунтовний аналіз тексту дисертації та змісту автореферату дають змогу дійти висновку про структурованість, послідовність та логічність викладу основних положень дослідження. 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 із питань економічної теорії, страхування, інвестування, державного регулювання економіки. Поряд із науковою літературою автором опрацьовано спеціальні джерела інформації, зокрема міжнародні, а також законодавчі, нормативно-правові акти, типові методики, статистичну інформацію.

Достовірність та аргументованість сформульованих у дисертації висновків і пропозицій визначається застосуванням автором комплексу загальнонаукових та спеціальних методів дослідження, таких як метод логічного узагальнення, аналізу та синтезу, моделювання структурними рівняннями та іншими. Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, підтверджується відповідними публікаціями у монографіях, фахових виданнях з економіки та оприлюдненням на науково-практичних конференціях.

Висновки є логічно обґрунтованими, повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрями їхнього

використання у практиці формування та реалізації страхового захисту фінансових ризиків учасників фондового ринку України.

Вищевикладене свідчить про достатню обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації Бондаренко Є.К.

4. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, опублікованими науковими працями та авторефератом дисертації дозволяє стверджувати, що основні наукові положення, висновки і пропозиції, які сформульовані дисертантом, характеризуються науковою новизною й відображають особистий внесок здобувача у розвиток фундаментальних положень теорії фінансів, що полягає в удосконаленні теоретичних засад та науково-методичних підходів до розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку України та функціонування компенсаційної схеми захисту інвестицій фізичних осіб.

Серед основних положень новизни необхідно виділити:

1. Запропоноване в роботі визначення поняття фінансового ризику, під яким автор розуміє ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відповідно до цього визначення автор визначає такі можливі варіанти відхилення очікуваних фінансових результатів: зменшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу, а також збільшення очікуваного доходу чи прибутку (шанс) (С. 27 дисертації).

2. Здійснена автором систематизація видів фінансового ризику, що характерні саме для фондового ринку, згідно із якою вся сукупність фінансових ризиків поділяється на три групи: фінансові ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей; фінансові ризики, пов'язані із вкладанням капіталу; інші види фінансових ризиків (С. 36-37 дисертації). Зазначена

класифікація дозволяє визначити місце кожного виду фінансового ризику в загальній системі та створює можливості для ефективного застосування відповідних методів та прийомів управління цим ризиком.

3. Внеском у розвиток методологічних засад страхування фінансових ризиків фондового ринку є обґрунтування взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб за допомогою моделювання структурними рівняннями з урахуванням ключових показників їх діяльності на фондовому ринку (С. 99-105 дисертації).

4. З метою обґрунтування необхідності впровадження нових страхових продуктів для фондового ринку та визначення переваг подальшої конвергенції страхового та фондового ринків, автором розроблено науково-методичний підхід щодо визначення потенційної ємності сектору страхування фінансових ризиків фондового ринку для страхового ринку України, з урахуванням найбільш потенційно важливих, з позиції підвищення безпеки інвестиційної діяльності на фондовому ринку, видів страхування: страхування професійних ризиків облікових інститутів та страхування інвестицій фізичних осіб – учасників фондового ринку (С. 112-122 дисертації).

5. Дослідивши основні тенденції функціонування розвинених фондових ринків у світі, автор прийшов до висновку, що значний потенціал, з точки зору впливу на розвиток фондового ринку та залучення додаткових фінансових ресурсів на ринок, мають фізичні особи – інвестори. Збільшення зацікавленості індивідуальних інвесторів у інструментах фондового ринку можливе лише за допомогою забезпечення достатнього рівня безпеки інвестиційної діяльності на ньому. Світовий досвід свідчить про те, що найбільш ефективним механізмом забезпечення гарантії інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку є впровадження компенсаційного механізму. Автором запропоновано створення фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР), як відокремленого підрозділу вже існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. При цьому, автором

деталізовані основні теоретичні засади створення та функціонування ФГІФОФР в Україні (С. 137-144).

6. Для повноцінного функціонування ФГІФОФР автором були розглянуті практичні аспекти наповнення компенсаційного фонду за рахунок різноваріантних внесків, а саме: вступного, щоквартального та внеску на випадок дефіциту фонду. Крім того, автором запропоновано науково-методичний підхід до розрахунку коригувального показника до ставки внеску з членів ФГІФОФР, використання якого дозволить враховувати обсяг операцій членів фонду на фондовому ринку та рівень ризикованості його діяльності. Застосування даного коригувального показника сприятиме тому, що сумлінні учасники фонду будуть платити менше, ніж не сумлінні, що, в свою чергу, спонукатиме останніх до проведення більш поміркованої політики інвестиційної діяльності на фондовому ринку (С. 153-162 дисертації).

7. Ретельне й детальне дослідження механізму функціонування компенсаційних фондів у світі дозволило автору розробити науково-методичний підхід до моделювання розміру компенсаційного фонду з використанням оптимізаційної моделі. Розрахунок оптимального розміру фонду компенсації інвестицій фізичних осіб здійснено з використанням трансформованої моделі Марковиця. У результаті проведених розрахунків автором отримано оптимізаційну модель, апробація якої була проведена за даними: Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (Україна), The Investor Compensation Fund (Болгарія), Securities Investor Protection Corporation (Сполучені Штати Америки), Investor Compensation Fund (Чеська республіка), Financial Services Compensation Scheme (Великобританія), The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (Франція), Investor Compensation Company Limited (Ірландія) та Investor Compensation Scheme (Мальта). Запропонований науково-методичний підхід до визначення оптимального розміру фонду дозволив визначити такий розмір компенсаційного фонду, за якого забезпечується мінімальний рівень ризику фонду, враховуються суми внесків

за поточний період, суми витрат на утримання та вимоги щодо фінансової стійкості фонду (С. 166-179 дисертації).

Загалом результати дисертаційної роботи дозволяють вирішити важливе наукове завдання щодо розвитку науково-методичних підходів до страхування фінансових ризиків фондового ринку та функціонування компенсаційної схеми захисту інвестицій фізичних осіб. Таким чином, є всі підстави вважати очевидною наукову новизну отриманих у дисертаційній роботі результатів, висновки визнати переконливими, а надані рекомендації конкретними і втілюваними. Отриманим результатам дослідження властивий вияв авторської позиції, творчий підхід до вирішення поставлених науково-практичних завдань.

5. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях

Основні положення та висновки дисертації опубліковано у 17 наукових працях загальним обсягом 6,17 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,48 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 9 статей у наукових фахових виданнях України (з них: 8 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз), 7 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій

Кількість, обсяг та контент наукових праць дисертанта відповідають вимогам щодо розкриття основного змісту дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Варто зауважити, що висновки, результати дослідження та елементи наукової новизни, які виносяться на захист, повною мірою висвітлені в оприлюднених наукових працях автора.

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

6. Практичне значення результатів дисертаційної роботи

Ключові положення наукового дослідження дисертанта доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у поєднанні створюють підґрунтя для удосконалення страхування фінансових ризиків на фондовому ринку.

Наукові положення дисертаційної роботи можуть використовуватися у ході реалізації Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, державної політики Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, страховими компаніями в процесі розробки страхових продуктів страхування фінансових ризиків фондового ринку.

Пропозиції дисертанта щодо нових видів страхових продуктів зі страхування фінансових ризиків фондового ринку (страхування ризиків облікових інститутів (депозитаріїв) та страхування ризиків фізичних осіб на фондовому ринку) впроваджено в діяльність Сумської обласної дирекції НАСК «Оранта» (довідка від 21.09.17. № 335-Д); щодо наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків учасників фонду (в тому числі банківських установ), застосування коригувального коефіцієнту для вступного та щоквартального внесків, що враховує ризик діяльності членів фонду – у діяльність Сумського обласного управління АТ «Ощадбанк» (довідка від 17.10.2017. № 227).

Акт від 04.10.17 р. підтверджує використання матеріалів дисертації у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Страхування», «Страхові послуги», «Фінансовий ринок», «Інвестування».

7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

Відзначаючи високий рівень теоретичного обґрунтування та переконливість теоретичних, аналітичних і методологічних положень дисертації Бондаренко Є. К., її змістовність та логіку викладення матеріалів

дослідження, вважаємо за необхідне висловити зауваження та виділити дискусійні положення.

1. Даючи визначення фінансового ризику, автор робить акцент на тому, що негативний прояв фінансового ризику є лише однією частиною даного поняття, і враховує в роботі настання нульового результату та позитивного результату (С. 27 дисертації). Проте, під час розгляду страхування, як одного із видів зменшення фінансового ризику, мова йде лише про зменшення його негативних наслідків. Такий підхід суперечить визначеній раніше концепції і порушує запропоновану автором комплексність та новизну авторського розуміння поняття фінансовий ризик на фондовому ринку.

3. Дисертант у своїй роботі зазначає, що одним із ключових факторів розвитку фондового ринку є діяльність приватних інвесторів на ньому (С. 59 дисертації). Виникає запитання, чому акцентується увага на діяльності лише приватних інвесторів, тобто фізичних осіб і яким чином саме їх діяльність здійснює вирішальний вплив на функціонування фондового ринку.

4. Під час аналізу взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльністю депозитаріїв і фізичних осіб на ньому, автор пропонує використовувати шість ключових показників (таблиця 2.6, С. 98). В якості одного із показників, які характеризують діяльність фізичних осіб на фондовому ринку, обрано індекс споживчих цін. Виникають сумніви щодо доцільності вибору даного показника при оцінці діяльності фізичних осіб на фондовому ринку, адже він не має прямого відношення до самого фондового ринку.

5. Автор стверджує, що реалізація страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування фізичних осіб на фондовому ринку може додатково принести для страхового ринку близько 4% від суми його валових страхових премій щорічно, що складе близько 1500 млн. грн. (с. 126). Однак, все ж потребує більш ґрунтовної аргументації те, наскільки небезпечним є суттєве зростання фінансових ресурсів та наявність ліквідних інструментів для їх розміщення, або ж готовність фондового ринку до поглинання такої суми капіталу.

6. У третьому розділі роботи дисертант пропонує створити Фонд гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР) (С. 139) і запровадити систему трьох видів внесків, а саме: вступний, щоквартальний та на випадок дефіциту фонду (С. 145). Однак, потрібно деталізувати механізм того як саме суб'єкти фондового ринку будуть залучатися до участі в даному фонді.

7. Дисертантом обґрунтовано доцільність введення корегувального показника ставки вступного збору до ФГІФОФР в залежності від обсягу операцій на фондовому ринку та від ризикованості діяльності професійного учасника (С. 152). Проте, додаткових пояснень потребує те, як саме враховується цей коригувальний показник при визначенні розміру вступного збору до ФГІФОФР та яким чином автором була формалізована залежність між статутним капіталом окремого банку та сумою вступного збору у ФГІФОФР.

Однак перераховані вище дискусійні положення, не зменшують загального позитивного враження від дисертаційної роботи та не ставлять під сумнів значний внесок автора у вирішення обраної ним наукової проблеми.

8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Дисертаційна робота Бондаренко Є.К. на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України», подана на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, є цілісним, завершеним, достатньо аргументованим науковим дослідженням, виконаним самостійно. У дисертаційній роботі розв'язано важливі теоретичні і практичні завдання щодо подальшого розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку.

Логіко-структурна побудова дисертації демонструє володіння автором методологією економічного дослідження, забезпечує доступність сприйняття викладеного матеріалу.

Усі положення, які винесені на захист, мають наукову новизну, їх рівень («вперше», «набули подальшого розвитку», «удосконалено») визначено коректно. Структура й обсяг роботи відповідають встановленим вимогам.

Тема дисертаційної роботи є актуальною й відповідає пріоритетним напрямкам державної фінансової політики та науковим програмам національного значення. Тема і зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Дисертаційна робота Бондаренко Є.К. на тему «Страхування фінансових ризиків фондового ринку України» відповідає вимогам пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 (із змінами) від 24 липня 2013 року, а її автор – Бондаренко Євгенія Костянтинівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

Професор кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Хмельницького національного університету
доктор економічних наук, доцент

Р.С. Квасницька

Підпис д.е.н., доцента Квасницької Р.С. засвідчую:

Учений секретар
Хмельницького національного університету,
кандидат технічних наук, доцент



Л.І. Тебляшкіна