

## 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

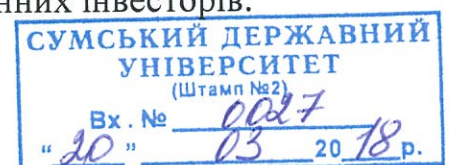
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

### Актуальність теми дослідження

Стабільний економічний розвиток держави передбачає залучення значних обсягів довгострокового капіталу, яке як правило, може відбуватися через фондовий ринок. У свою чергу, ефективно функціонуючий фондовий ринок грає головну роль у процесах залучення зовнішнього та внутрішнього капіталу. У розвинених країнах світу та країнах, що розвиваються, в тому числі і в Україні, основним чинником забезпечення довгострокового економічного розвитку є створення умов щодо безперервного залучення довгострокового капіталу через фондовий ринок країни.

Сучасні процеси трансформації міжнародної фінансової системи відкривають нові горизонти у сфері страхування, що проявляються через посилення залежностей та поступовому розширенні зв'язків між страховим та фондовим ринком. Так, сучасні страхові компанії мають все більше можливостей реалізувати свої функції щодо страхування фінансових ризиків, розміщення страхових резервів, залучення додаткового капіталу та управління страховими ризиками на фондовому ринку. У зв'язку з цим постає необхідність розглянути фундаментальні (ключові) фактори розвитку фондового ринку та можливості впливати на нього через різні форми страхування.

Відомим є той факт, що сучасний стан розвитку фондового ринку України вимагає залучення додаткових джерел фінансування, у ролі яких могли б виступи вільні кошти українських та закордонних інвесторів.



Проте, для посилення зацікавленості індивідуальних інвесторів у використанні інструментів фондового ринку України необхідним є розробка та запровадження дієвих механізмів захисту інвестицій, адже досвід захисту інтересів інвесторів на фондовому ринку розвинених країн світу вказує, що створення компенсаційних фондів сприяє поступовому посиленню довіри індивідуальних інвесторів до цінних паперів даної країни та в подальшому позитивно впливає на функціонування фондового ринку країни в цілому.

З урахуванням зазначеного, тема дисертаційної роботи Бондаренко Євгенії Костянтинівни є актуальною та відповідає основним напрямкам концепції страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

### **Зв'язок теми з державними та галузевими науковими програмами, пріоритетними напрямками розвитку науки**

Тематика дисертаційної роботи відповідає державним, галузевим та наднаціональним науковим програмам і темам.

Наукові положення автора використовувались під час виконання науково-дослідних тем Сумського державного університету, зокрема «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності» (номер державної реєстрації 0102U006965), «Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку» (номер державної реєстрації 0107U01213), «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782).

При підготовці звітів за цими темами використані конкретні розробки дисертанта, що стосуються: можливостей страхування банками та іншими фінансовими інститутами, що працюють на фондовому ринку, власних операційних ризиків, результати розрахунків ємності сектору страхування фінансових ризиків та пропозиції щодо створення компенсаційної схеми гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку України та розрахунки оптимального розміру зазначеного компенсаційного фонду.

## **Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій**

Наукові положення, викладені в дисертації, у повній мірі досліджені, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік узагальнених, систематизованих та кваліфіковано опрацьованих автором робіт вітчизняних і закордонних вчених та фахівців з питань економічної теорії, теорії фінансів, грошей і кредиту та проблем дослідження питань страхування фінансових ризиків фондового ринку. Поряд із науковою літературою, автор опрацював законодавчі, нормативно-правові акти, типові методики, статистичну інформацію.

Висновки є логічно обґрунтованими, повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрями їхнього використання у процесі страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

## **Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації**

У дисертаційній роботі сформульовано та обґрунтовано сукупність положень, які характеризуються суттєвою науковою новизною і свідчать про особистий внесок її автора в розвиток економічної науки, який полягає у вирішенні науково-прикладної задачі щодо удосконалення теоретичних засад і науково-методичних підходів щодо страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

У роботі досліджено теоретичні основи страхування фінансових ризиків фондового ринку, що передбачало (с. 12-65): 1) проведення структурно-декомпозиційного аналізу фінансових ризиків. Так, автор додав до класифікації фінансових ризиків за характером об'єкту ризик конкретної бізнес-операції (фінансової операції) та ризик конкретного виду діяльності у фінансовій сфері (с. 32); 2) систематизацію видів страхування фінансових ризиків на фондовому ринку. Акцентовано увагу, що сектор страхування має

значний потенціал, для активізації якого необхідним є впровадження нових страхових продуктів, що зможуть забезпечити захист індивідуальним та інституціональним інвесторам на ринку (с. 54); 3) огляд зарубіжної практики страхування фінансових ризиків фондового ринку та їх імплементація в Україні. Автором запропоновано Процес гармонізації фінансового регулювання захисту вкладників та інвесторів в країнах ЕС (с. 63).

У дисертаційній роботі автор провів аналіз впливу страхування фінансових ризиків на розвиток фондового ринку України, що передбачав: аналіз стану та тенденцій розвитку фондового ринку України, структурне моделювання взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому та оцінювання ємності сектору страхування ризиків фондового ринку (с. 66-119).

Автором розроблено методичні засади регулювання відносин в сфері страхування фінансових ризиків фондового ринку (с. 120-171), а саме проведено теоретичне обґрунтування необхідності створення фонду гарантування інвестицій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України, досліджено практичні аспекти наповнення Фонду за рахунок внесків його учасників та розроблено науково-методичний підхід до моделювання розміру фонду з використанням оптимізаційної моделі.

До суттєвих здобутків автора слід віднести запропонований науково-методичний підхід щодо розрахунку оптимального розміру компенсаційного внеску фонду гарантування інвестицій фізичних осіб для фондового ринку України з урахуванням динаміки основних показників діяльності (с. 152-171). У роботі також було удосконалено науково-методичні підходи щодо: визначення взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб за допомогою моделювання структурними рівняннями з урахуванням ключових показників (с. 87-99) та визначення потенційної ємності сектору страхування фінансових ризиків фондового ринку України, з урахуванням важливих видів страхування (с. 100-119).

Істотне місце у дисертаційній роботі відводиться трактуванню сутності фінансового ризику як ймовірності відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. (с. 28), систематизації видів фінансового ризику, які характерні для фондового ринку: фінансові ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей, фінансові ризики, пов'язані із вкладанням капіталу та інші види фінансових ризиків (с. 36-37) та підходам щодо наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків та врахування ризикованості діяльності членів фонду на фондовому ринку через використання коригувального коефіцієнту (с. 134-151).

Наведені положення суттєво розвивають теорію і практику загального механізму страхування фінансових ризиків фондового ринку України, що проявлятиметься під час формування та реалізації фінансової політики.

### **Повнота відображення результатів дослідження в опублікованих працях і авторефераті**

Вивчення матеріалів дослідження та автореферату здобувача свідчать про відповідність змісту автореферату основним положенням дисертаційної роботи. Дослідження має концептуальний та прикладний аспекти, що є характерним для наукової роботи. В авторефераті в повній мірі розкрито всі основні наукові результати, які отримано в процесі дослідження, ступінь новизни розробок, висновки та рекомендації роботи. Дисертація та автореферат відповідають вимогам МОН України, що пред'являються до кандидатських дисертацій за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит.

Наукові положення, висновки і результати дослідження 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. У публікаціях, виконаних у співавторстві, особистий внесок дисертанта відображено повною мірою.

У цілому дисертаційна робота відзначається логічністю побудови, завершеністю, обґрунтованістю наукових положень та висновків, сучасним науковим стилем подачі матеріалу. Дисертація містить достатню кількість таблиць, схем, рисунків, графіків, які подаються безпосередньо в основній частині дисертації і виносяться в додатки.

### **Значення дослідження для науки та практики, шляхи використання його результатів**

Наукова значущість отриманих результатів обумовлена можливістю широкого застосування розроблених в дисертації науково-методичних підходів як у проведенні подальших досліджень, так і у практичній діяльності. У своєму інтегрованому вигляді результати дисертаційної роботи спрямовані на вирішення важливої науково-практичної задачі, що виявляється в удосконаленні теоретичних засад та науково-методичних підходів до розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Практичне значення наукових результатів, одержаних в дисертаційній роботі, визначається конкретною спрямованістю висновків, рекомендацій та пропозицій автора, а також обґрунтуванням методичних засад страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Розроблені дисертантом методичні положення можуть бути використані Кабінетом Міністрів України та Верховною Радою України – при розробці, розгляді та ухваленні законодавчих актів стосовно запровадження в Україні компенсаційних схем гарантування інвестицій фізичних осіб; Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг – в процесі

розробки заходів щодо стимулювання співпраці фондового та страхового ринку в контексті створення сегменту страхування фінансових ризиків фондового ринку та страховими компаніями – при розробці програм страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Зокрема, висновки та рекомендації 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).

Крім того, наукові і методичні положення дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Страхування», «Страхові послуги», «Фінансовий ринок», «Інвестування» (акт від 04.10.17).

### **Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи**

У цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних Бондаренко Є. К. результатів, слід зазначити деякі дискусійні положення, недоліки та зауваження, що мають місце в дисертаційній роботі.

1. У роботі представлено авторську розробку Процесу гармонізації фінансового регулювання захисту вкладників та інвесторів в країнах ЄС (с. 63-64), у якому наголошується необхідність імплементації 5 законодавчих актів ЄС. Проте, в роботі не проведена оцінка наслідків від впровадження даних законодавчих актів для України.

2. При оцінюванні ємності сектору страхування ризиків фондового ринку (рис. 2.20, с. 112) для нормалізації показників розвитку фондового

ринку, сегменту страхування професійних ризиків депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку було використано природну нормалізацію Севіджа для показників стимуляторів та дестимуляторів відповідно. Потребує обґрунтування обрання даних методів нормалізації і чи не вплинуло це в кінцевому результаті на якість проведених розрахунків?

3. У роботі автором не пояснена розбіжність між коригуючими коефіцієнтами для оцінки професійної відповідальності депозитаріїв (0,24) та діяльності індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України (0,18) (табл. 2.12, с. 126).

4. На рис. 3.1 (с. 139) автором представлена система забезпечення фінансової стабільності в Україні, в зв'язку з чим потребує уточнення авторського розуміння поняття «фінансова стабільність України».

5. На основі проведених розрахунків апробації науково-методичного підходу до оптимізації обсягу Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку, автором зроблено висновок, що його оптимальне значення станом на 01.01.2017 року складає близько 18 млрд. грн. Проте автором не запропоновано реальні шляхи або методи за допомогою яких наповнення цього Фонду може відповідати розрахованій сумі.

Проте вищенаведені зауваження та недоліки не впливають на загальну позитивну оцінку виконаної дисертаційної роботи та не знижують її наукову і практичну цінність.

### **Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам**

Дисертаційна робота Бондаренко Є. К. являє собою цілісну, завершену, самостійно виконану, кваліфіковану наукову працю, в якій на основі проведених автором досліджень отримані нові науково обґрунтовані результати щодо вирішення важливої й актуальної науково-прикладної задачі, що виявляється у удосконаленні існуючих та обґрунтуванні ряду



нових науково-методичних підходів до страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Зміст дисертації відповідає визначеній меті та поставленим завданням, які повністю вирішені у процесі дослідження. Основні положення роботи, які виносяться на захист, мають елементи наукової новизни. Автореферат є автентичним за змістом і відображає основні положення дисертації. Наукові положення, що виносяться на захист, повністю відображені у публікаціях здобувача, які відповідають вимогам МОН України. Подана до захисту дисертація написана науковим стилем, матеріал викладений у логічній послідовності, висновки науково обґрунтовані та підтверджуються результатами спостережень. Тема дисертаційної роботи відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що дисертаційна робота Бондаренко Є. К. на тему «Страхування фінансових ризиків фондового ринку України» за змістом і оформленням відповідає вимогам п.п. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року (зі змінами), що висуваються до кандидатських дисертацій, 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:**

**заступник директора Навчально-наукового інституту**

**фінансів, банківської справи**

**Університету державної фіскальної служби України**

**кандидат економічних наук**



**М. О. Житар**

