

**ВІДГУК**  
**офіційного опонента**  
**на дисертаційну роботу**  
**Кремень Вікторії Михайлівни**  
**на тему:**

**«Методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні»,**  
**подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук**  
**за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит**

**1. Актуальність теми дослідження**

В умовах нестабільних фінансових ринків вимоги до методології фінансового нагляду зростають, враховуючи, що у законодавстві України відсутнє визначення поняття фінансового нагляду, а функції та інструментарій регуляторів різних секторів суттєво відрізняються. Формування стратегічного бачення щодо розвитку фінансового нагляду вимагає обґрунтування концептуальних засад його забезпечення. Серед вітчизняних науковців також немає єдиного підходу до класифікації як фінансового нагляду, так і фінансового контролю. У той же час, міжнародна практика свідчить, що недосконалість та упущення нагляду за діяльністю фінансових посередників призвели до негативних подій у фінансовому секторі та економічній системі багатьох країн. На думку представників МВФ, нещодавні фінансові кризи пов'язані із накопиченням значного обсягу індивідуальних ризиків, передусім у банківській системі, що призводить до накопичення системного ризику. Разом із випереджаючим розвитком фінансового сектору це знижує його керованість та призводить до макроекономічної дестабілізації. Це актуалізує проблему удосконалення системи фінансового нагляду, яка виступає необхідною передумовою стійкості фінансового сектору та позитивної економічної динаміки.

На сьогоднішній день міжнародні організації роблять значні кроки щодо удосконалення наглядових вимог щодо діяльності фінансових установ, підходів ризик-орієнтованого нагляду, технологій оцінювання стійкості фінансового сектору. Проте кожна країна має свої особливості у побудові системи фінансового нагляду, які зумовлені її історичним розвитком, структурою органів влади та розподілом повноважень між ними, специфікою функціонування фінансового сектору та ін. В Україні триває оновлення інструментарію фінансового нагляду. Проте процес не є простим з огляду на банкоцентричність фінансового сектору, виведення з ринку значної кількості банків в останні роки, регуляторний арбітраж, який виникає через нерівність вимог щодо банківських і небанківських установ, складний діалог щодо вибору інституційної моделі нагляду.

Тому сьогодні на перший план виходить необхідність обґрунтування теоретичних та методологічних засад використання міжнародного досвіду здійснення фінансового нагляду, розробки практичних підходів до

впровадження ефективних форм, методів та інструментів нагляду за діяльністю фінансових посередників та функціонуванням фінансового сектору з метою підвищення стійкості фінансового сектору в Україні.

В результаті трансформації фінансового нагляду має бути створена така система наглядових вимог і стандартів, яка здатна своєчасно виявляти надмірні, неконтрольовані чи непокриті ризики банків та небанківських фінансових установ, запобігати монополізації та створювати умови розвитку добросовісної конкуренції, стримувати системний ризик фінансового сектору, не обмежуючи його розвиток, а також сприяти прозорості та професіоналізму в діяльності фінансових посередників.

## **2. Ступінь наукової розробленості проблеми**

Наукова проблема, вирішенню якої присвячена дисертаційна робота, є достатньо розробленою, що, з однієї боку, складає наукове підґрунтя для продовження наукового пошуку в заданому напрямку, а з іншого – узагальнення досягнень світової та вітчизняної економічної думки з даної проблематики свідчить, що, незважаючи на значну кількість наукових робіт, в розрізі проблеми, що розглядається в дисертаційній роботі, вони носять фрагментарний та незавершений характер і потребують комплексного та системного вирішення. Подальшого дослідження вимагає ряд питань, пов'язаних, зокрема, з удосконаленням концептуальних підходів забезпечення незалежності наглядових органів, впровадження кращих міжнародних наглядових практик, оцінювання дотримання вимог фінансовими установами, обґрунтування значень нормативних вимог при їх зміні, розробки моделей для визначення фінансового стану банків і небанківських фінансових установ, підходів до визначення системного ризику та рівня стійкості фінансового сектору.

Саме на вирішення цих важливих і актуальних наукових задач спрямоване дисертаційне дослідження Кремень В. М.

Тематика дисертаційного дослідження відповідає державним науковим програмам і темам, а також нормативно-правовим документам щодо стратегічного розвитку фінансового сектора та його складових

Крім того, розробки дисертанта узгоджуються з загальними напрямками науково-дослідної діяльності Сумського державного університету Міністерства освіти і науки України.

В межах теми «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (№ держреєстрації 0103U006965) розроблено періодизацію розвитку фінансового нагляду, теми «Реформування фінансової системи країни в умовах євроінтеграційних процесів» (№ держреєстрації 0109U006782) – проведено оцінювання відповідності національних наглядових систем міжнародним стандартам і рекомендаціям з фінансового нагляду, теми «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (№ держреєстрації

0117U003936) – побудовано модель визначення майбутнього фінансового стану фінансових посередників.

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

Наукові результати, висновки і рекомендації, викладені в дисертації, характеризуються високим рівнем обґрунтованості, є достатньо аргументованими, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік використаних літературних джерел з досліджуваної проблематики та обсяг проаналізованого фактичного матеріалу, законодавчих та нормативно-правових актів, статистичної інформації.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується широким переліком опублікованих робіт за темою дисертації та їх оприлюдненням на профільних науково-практичних конференціях.

Висновки є логічно обґрунтованим підсумком виконаної роботи та повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрямки їхнього практичного застосування.

### **4. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях**

Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 47 наукових праць загальним обсягом 68,22 друк. арк., з яких особисто автору належить 34,26 друк. арк. Публікації включають 3 монографії, з яких 1 одноосібна монографія, 27 статей у наукових виданнях, з яких 23 статті у виданнях, що входять до Index Copernicus, та 13 статей у виданнях, які входять до баз Scopus, Web of Science, DOAJ, EBSCO, UlrichsWeb, RePEc, SIS, ResearchBib), 1 статтю у іншому науковому журналі, 16 тез доповідей у матеріалах наукових конференцій. Список основних праць наведено в авторефераті та в дисертації. Автореферат оформлений згідно з вимогами Міністерства освіти і науки України, у стислій формі передає основні положення дисертації, не містить інформації, яка не наведена в роботі.

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

Наукові результати в узагальненому вигляді спрямовані на вирішення важливої наукової проблеми щодо удосконалення і розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію розбудови фінансового

нагляду. Наукові результати дисертаційної роботи, які містять елементи наукової новизни, доцільно згрупувати в три блоки.

*Перший блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертанта щодо теоретичного обґрунтування концептуальних положень фінансового нагляду та належного його здійснення цієї функції наглядовими органами:*

- вперше запропоновано концепцію стратегічного розвитку фінансового нагляду, яка синтезує декілька підходів: інституційний, який передбачає формування оптимальної за структурою, незалежної, прозорої та підзвітної інституційної моделі фінансового нагляду; функціональний, що визначає проходження фінансовим наглядом етапів руху від нормативного до емпіричного аналізу; структурний, який враховує прямий і зворотний суб'єктно-об'єктний зв'язок між органами фінансового нагляду і фінансовими посередниками, що діють на фінансовому ринку; результатний, що орієнтується на критерії надійності, прозорості та ефективності, які мають забезпечуватися фінансовими посередниками, фінансовим ринком та органами фінансового нагляду, які в сукупності забезпечують стійкість фінансового сектору (стор. 101-157);
- удосконалено науково-методичний підхід до визначення відповідності фінансового нагляду міжнародним принципам у сфері діяльності банків, страхових компаній та функціонування ринку цінних паперів на основі визначення бальних оцінок впровадження кожного з принципів, а також використання інструментарію середніх величин (стор. 151-165);
- удосконалено науково-методичний підхід до оцінювання незалежності фінансового нагляду, який базується на обчисленні дифузних індексів відповідно до рейтингових оцінок критеріїв інституційної, операційної та фінансової незалежності (стор. 169-189);
- конкретизовано спільні риси фінансового нагляду з фінансовим контролем і фінансовим регулюванням в частині мети, із фінансовим регулюванням в частині об'єкта і суб'єктів, із фінансовим контролем і фінансовим моніторингом в частині методичного інструментарію та відмінності фінансового нагляду від фінансового регулювання в частині методів, від фінансового контролю – в об'єкті і суб'єктах, від фінансового моніторингу – у меті, об'єкті, суб'єктах і методах (стор. 66-87);
- запропоновано періодизацію розвитку фінансового нагляду, виходячи із циклічності розвитку фінансового сектору та використовуючи ієрархічний метод кластерного аналізу функціонування фінансових посередників та ринку цінних паперів, на основі чого обґрунтовано особливості розбудови та трансформації фінансового нагляду (стор. 189-210).

Отримані наукові результати за цим блоком дозволяють визначити напрями стратегічного розвитку фінансового нагляду, розмежувати фінансовий нагляд та інші функції і завдання держави у фінансовому секторі, визначити, чи своєчасними були зміни у фінансовому нагляді відповідно до стадій функціонування фінансового сектору, оцінити незалежність та

відповідність міжнародним стандартам національної практики фінансового нагляду.

*Другий блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертанта щодо розвитку інструментарію мікро- та макропруденційного фінансового нагляду:*

- вперше обґрунтовано науково-методичний підхід до визначення максимального значення нормативу достатності регулятивного капіталу банків з урахуванням забезпечення мінімально допустимого рівня дотримання вимог банківської діяльності, який визначається компонентами «достатність регулятивного капіталу – хеджування кредитних ризиків» та «забезпечення ліквідності – обмеження інвестування», на основі оптимізаційної задачі їх взаємозв'язку (стор. 263-281);
- вперше формалізовано визначення системної важливості різних видів фінансових посередників відповідно до їх ринкової частки, фінансової автономії, рентабельності активів та ступеня взаємозв'язків з іншими фінансовими посередниками (стор. 285-300);
- вперше розроблено науково-методичний підхід до оцінювання системного ризику фінансового сектору з урахуванням впливу на нього інституційних секторів: нефінансові корпорації, домогосподарства, сектор загального державного управління, «інший світ», а також макроекономічних факторів, який базується на векторах бінарних характеристик та вагових коефіцієнтах, обчислених методом головних компонент (стор. 300-320);
- удосконалено науково-методичний підхід до визначення прогнозної оцінки фінансового стану банків і страхових компаній шляхом побудови лінійного, логіт- і пробіт-рівнянь на основі даних щодо банкрутств у фінансовому секторі України (стор. 243-264);
- удосконалено науково-методичний підхід до оцінювання взаємозв'язку між стійкістю фінансового сектору та його розвитком шляхом використання матричного методу, що дозволило виділити кластери країн, які ілюструють комбінації фінансової стійкості й фінансового розвитку в розвинених країнах та країнах, що розвиваються (стор. 320-343);
- розвинуто методичний підхід до комплексного оцінювання і порівняння дотримання вимог банківської діяльності шляхом обчислення інтегрального таксономічного показника (стор. 210-227).

Отримані наукові результати за цим блоком формують підґрунтя для визначення меж діапазону можливих значень для нормативів діяльності фінансових установ, застосування єдиних вимог щодо віднесення фінансових посередників до системно важливих, моніторингу рівня і динаміки системного ризику фінансового сектору, розширення інструментарію безвійзного фінансового нагляду, оцінювання впливу фінансової стійкості на фінансовий розвиток країн та визначення впливу факторів на різних рівнях дотримання банками наглядових вимог.

*Третій блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертація, що розширюють категоріально-понятійне поле дослідження фінансового нагляду:*

- розвинуто класифікацію фінансового нагляду шляхом доповнення традиційних ознак наступними: час здійснення заходів – ретроспективний, поточний і перспективний; джерела даних – документальний і фактичний; охоплення – комплексний та вибіркового; суб'єкт ініціативи – за ініціативою фінансового посередника та наглядового органу (стор. 85-103);
- поглиблено визначення сутності поняття «фінансовий нагляд», яке пропонується розуміти: з позиції організаційного підходу – як функцію держави, яка здійснюється уповноваженим органом (уповноваженими органами) влади на засадах відповідальності й незалежності, зі спостереження за дотриманням фінансовими посередниками вимог, що висуваються щодо їхньої діяльності, й параметрів функціонування фінансового сектору в аспекті його стійкості; з позиції управлінського підходу – як комплекс дій уповноваженого органу (уповноважених органів) влади з отримання інформації про стан фінансових посередників і параметри фінансового сектору, перевірки дотримання фінансовими посередниками нормативних вимог та встановлення відповідності функціонування фінансового сектору критеріям стійкості, усунення порушень з боку фінансових посередників та підвищення стійкості фінансового сектору країни (стор. 30-66).

Отримані наукові результати за цим блоком розвивають теоретичні засади фінансового нагляду, вносять узгодженість у теоретичні дослідження та підвищують визначеність щодо здійснення фінансового нагляду як функції держави.

## **6. Практичне значення результатів дисертаційного дослідження**

Основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі сприяють розвитку фінансового нагляду та підвищенню його ефективності. Запропоновані в роботі методологічні узагальнення та методичні рекомендації призначені для використання в діяльності органів фінансового нагляду, професійних асоціацій, банків і небанківських фінансових посередників.

Результати роботи використано в діяльності органів державної влади та фінансових посередників, що підтверджується відповідними документами, які містяться в додатку до дисертації: Головне управління статистики в Сумській області (довідка від 29.01.2018 № 01-16/304-18), ПАТ КБ «Приватбанк» (довідка від 09.02.2018 № 10/1-02), страхова компанія «Глобал Гарант» (довідка від 28.08.2018 № 148/78), ПАТ «НАСК «Оранта» (довідка від 25.06.2018 № 147-Д), товариство «Fx Private Company Ltd» (довідка від 22.08.2018 № 02/220818).

Результати дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету Міністерства освіти і науки України в межах курсів «Фінанси», «Страхування», «Фінансова статистика», «Ринок фінансових послуг», «Регулювання та нагляд за діяльністю фінансових посередників» (акт від 25.06.2018).

## **7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційного дослідження**

В цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних автором результатів, слід вказати на деякі дискусійні положення, що мають місце в дисертаційній роботі:

1. У роботі автор неодноразово наголошує, що підзвітність органів нагляду є запорукою їх фактичної незалежності. Проте аспект удосконалення підзвітності наглядових органів у роботі не представлено – ці критерії відсутні при оцінюванні незалежності наглядових органів, не було поставлено і вирішено наукове завдання, яке полягає у розробленні науково-методичного підходу щодо оцінювання підзвітності органів фінансового нагляду в Україні.
2. У третьому розділі роботи представлено періодизацію розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду. При аналізі динаміки кількості фінансових посередників у розрізі банківського, небанківського секторів та ринку цінних паперів, а також частки їх активів у ВВП, для більшості учасників ринку враховано балансовий показник розміру активів, у той час, як для ринку цінних паперів порівнюється значення обсягу торгів, якій більше відповідає звіт про рух коштів у банках. Також не можна погодитися з твердженням, що лише з 2016 р. НБУ розпочав активно використовувати інструменти банківського нагляду на основі оцінювання ризиків, безвізний нагляд ґрунтувався на системі раннього реагування, оскільки ключові методичні рекомендації впроваджено ще у 2004 році.
3. При побудові інтегрального показника дотримання ключових вимог банківської діяльності однаково поєднується 10 нормативів, що мають різну економічну природу і відображають різні аспекти банківських ризиків. На наш погляд, доцільно окремо вивчати рівень дотримання вимог банківської діяльності, пов'язаний із розміром регулятивного капіталу (Н1, Н2, Н7, Н8, Н9, Н11, Н12) та нормативи ліквідності (Н4, Н5, Н6). Капіталізація банків – це складний і тривалий процес, проблеми якого позначаються на більшості нормативів першої групи, про що свідчить висока кореляція показників. У той же час, ліквідність характеризує поточний стан ринку, є більш мінливою і характеризує інший аспект фінансового нагляду. Розподіл нормативів пояснив би той неочевидний висновок, що у період скорочення кредитування і кризи ліквідності спостерігався високий рівень дотримання вимог банківської діяльності (березень – серпень 2010 р.,

листопад 2010 р. – травень 2011 р.). Особливість природи двох груп нормативів проявилася у процесі розробки науково-методичного підходу щодо визначення оптимального рівня адекватності капіталу.

4. При розробці моделей прогнозування фінансового стану фінансових посередників автором здійснено перевірку їх адекватності. Перевірку моделей можна було б доповнити, визначивши, яким чином співвідносяться оцінки банкрутства банків, які обчислені за лінійною, логіт- та пробіт-регресіями прогнозування фінансового стану банків, із рішеннями наглядових органів щодо припинення діяльності фінансових установ.
5. В основу науково-методичного підходу щодо визначення системної важливості фінансових посередників автором покладено такі критерії як його ринкова частка, коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт рентабельності активів та ступінь взаємозв'язків з іншими фінансовими посередниками. Разом з тим запропонований науково-методичний підхід не враховує ситуації з ліквідністю у фінансовій установі, що може бути серйозним джерелом для ризику її діяльності. Для українських системно важливих банків також слід враховувати зростаючий ризик концентрації активів у ОВДП.
6. Оцінювання стійкості та розвитку фінансового сектору у роботі проведено для 19 країн світу, 11 з яких є країнами, для яких отримано оцінки впровадження міжнародних принципів фінансового нагляду в національну практику. Робота значно б виграла, якби автором було проаналізовано взаємозв'язки між стійкістю і розвитком фінансового сектору, з одного боку, та рівнем імплементації міжнародних стандартів фінансового нагляду, з іншого.

Однак висловлені побажання та зауваження не применшують високий науково-теоретичний та прикладний рівень проведеного здобувачем дослідження.

## **8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам Міністерства освіти і науки України**

Автором виконано ретельне дослідження фінансового нагляду з метою забезпечення його розбудови й належного функціонування в умовах реформування фінансового сектору України та необхідності підвищення його стійкості й розвитку. У роботі достатньо уваги зосереджено на удосконаленні теоретичних і науково-методичних підходів, що сприяють розширенню інструментарію фінансового нагляду.

Вищезазначене дає підстави стверджувати, що дисертація Кремень Вікторії Михайлівни на тему: «Методологічні засади розвитку фінансового




нагляду в Україні» являє собою завершену наукову працю, спрямовану на вирішення актуальної проблеми поглиблення теоретико-методологічних засад, розроблення методичного забезпечення, обґрунтування практичних рекомендацій для розбудови фінансового нагляду розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних в Україні.

Тематика дисертаційного дослідження є актуальною і відповідає пріоритетним напрямкам державної політики України та науковим програмам національного значення. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Робота відповідає вимогам п. п. 9, 10, 12, 13, 14 Порядку присудження наукових ступенів, а її автор – Кремень Вікторія Михайлівна – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

завідувач кафедри грошового обігу  
та банківської справи  
Університету митної справи та фінансів  
Міністерства освіти і науки України,

доктор економічних наук

 О.П. Заруцька

Підпис *Заруцької О.П.*  
**ЗАСВІДЧУЮ**  
УЧЕНИЙ СЕКРЕТАР  
УНІВЕРСИТЕТУ МИТНОЇ  
СПРАВИ ТА ФІНАНСІВ



*М.М. Тарук*