

## **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.** Фінансова криза, що охопила світову економіку понад десятиріччя тому, оголила низку недоліків у функціонуванні фінансових ринків країн світу. Користуючись недосконалістю та слабкістю систем фінансового регулювання, фінансові установи майже безконтрольно розширювали спектр ризикових фінансових операцій, концентруючись переважно на спекулятивних іпотечних фінансових інструментах, що в кінцевому випадку призвело до перегріву ринку та розбалансування світової економіки. Неможливість запобігти колапсу фінансової системи спричинила глобальне переосмислення сутності та необхідності ефективного фінансового нагляду.

Ключові принципи, що лежали в основі нагляду раніше, такі як, віра у здатність учасників ринку самостійно управляти ризиками, гарантування стабільності системи через ефективність діяльності компаній, разом із загальною тенденцією до «м'якого» нагляду, були сильно розкритиковані внаслідок їх неієздатності. Стало зрозуміло, що нагляд за фінансовими ринками не може залишатися таким як 20 чи 30 років тому. Це пов'язано, по-перше, зі зростанням складності фінансових ринків, їх глобалізацією, сукупністю фінансових посередників та спектром наданих ними послуг, появою фінансових супермаркетів, які запропонували споживачам нові комбіновані фінансові продукти, що включають елементи як банківських, страхових, так і інвестиційних послуг. По-друге, фінансовий сектор характеризується високою динамічністю, його учасники швидко реагують на зміну глобальних споживчих тенденцій із залученням нових технологій, зокрема фінтех, блокчейн,

краудфандинг, і на основі цього змінюють власні бізнес-моделі. У цьому контексті регулювання та нагляд часто відстають від темпів розвитку фінансового сектора. По-третє, фінансовий сектор є об'єктом впливу багатьох суб'єктів, як державних, так і недержавних, які працюють на міжнародному та національному рівнях, що суттєво ускладнює процес регулювання, враховуючи необхідність збалансування інтересів усіх зацікавлених сторін за забезпечення розвитку фінансового сектора та економіки країни в цілому.

Усі ці чинники роблять нагляд важким та складним завданням, що вимагає іншого погляду на його роль, значення та обсяг в країні, а основним завданням цього нагляду є забезпечення фінансової стійкості в країні. Хоча наглядові органи і відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стійкості, вони мають неповний контроль над результатами у цій сфері, оскільки вони не можуть запобігти всім проблемам фінансових установ та ринків. Забезпечення дотримання існуючих правил та норм фінансовими інститутами є вирішальним, водночас недостатнім, щоб сприяти стійкості фінансового сектора. Отже, розвиток та адаптація фінансового сектора до потреб сучасності вимагають обґрунтування нових теоретичних та методологічних засад здійснення фінансового нагляду, використання його ефективних форм, методів та інструментів у сфері діяльності фінансових посередників, зокрема і з використанням міжнародного досвіду, задля підвищення стійкості фінансового сектора в Україні. Таким чином, актуальність підготовленої Кремень В. М. дисертації на тему «Методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні» є беззаперечною і потребує уваги наукової спільноти.

**2. Зв'язок теми дисертації з науковими програмами та пріоритетними напрямками розвитку науки.** Тематика дисертаційного дослідження відповідає державним науковим програмам і темам, нормативно-правовим документам щодо стратегічного розвитку фінансового сектора та його складових, а також є вагомим доповненням науково-дослідної роботи Сумського державного університету Міністерства освіти і науки України. Так, у межах тем: 1) «Сучасні

технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (державний реєстраційний номер 0103U006965) розроблено періодизацію розвитку фінансового нагляду; 2) «Реформування фінансової системи країни в умовах євроінтеграційних процесів» (державний реєстраційний номер 0109U006782) проведено оцінювання відповідності національних наглядових систем міжнародним стандартам із рекомендаціями щодо фінансового нагляду; 3) «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (державний реєстраційний номер 0117U003936) побудовано модель визначення майбутнього фінансового стану фінансових посередників.

**3. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.** Детальне вивчення тексту дисертаційної роботи, наведених у ній статистичних даних і розрахунків дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій. Методологічною основою дисертаційного дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, сучасні концепції фінансового посередництва та фінансового нагляду, а також теоретичний доробок вітчизняних і зарубіжних учених, що присвячений проблемам досягнення стійкості фінансового сектору. Аналітична частина дисертаційної роботи спирається на статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Ради Європи, Базельського комітету з питань банківського нагляду, Міжнародної асоціації органів страхового нагляду, Міжнародної організації комісій з цінних паперів, Всесвітнього економічного форуму, інформаційно-аналітичних агенцій, інших організацій та установ у сфері фінансового нагляду, звіти фінансових

посередників, результати наукових досліджень із проблематики фінансового нагляду та забезпечення стійкості фінансового сектору.

Використаний спектр наукових методів дослідження дав змогу дисертанту досягти мети роботи і комплексно підійти до вирішення поставлених завдань. Застосовано такі методи: наукова абстракція, індукція та дедукція, аналіз та синтез, логічне узагальнення; порівняльний та статистичний аналіз, логіко-історичний метод, метод аналогій; метод бальних та рейтингових оцінок; кореляційний та багатofакторний регресійний аналіз; групування та кластеризація; таксономічний метод; метод аналітичної згортки критеріїв.

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 науково-практичних конференціях. Зокрема, основні положення дисертаційної роботи отримали позитивну оцінку на 16 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях із широкою географією проведення, які відбулися у таких містах, як Київ, Суми, Черкаси, Чернігів, Луцьк, Харків, Дніпропетровськ, Донецьк і Сімферополь.

Мета дисертаційного дослідження відповідає обраній темі роботи. Об'єкт і предмет дослідження визначено вірно. Зміст сформульованих наукових задач структурно-логічно узгоджений, їх кількість можна вважати достатньою для розкриття обраної теми дисертації і вирішення поставленої мети. Дисертант дотримується логічного та структурованого викладення матеріалу. Пропоновані методичні підходи є такими, що дозволяють проводити конкретні розрахунки. Отримані наукові положення сформульовано коректно, по кожному з них визначено наукові результати, сутність їх новизни та її ступінь.

Висновки (проміжні та заключний) являють собою логічно обґрунтовані підсумки виконаної роботи та повною мірою відображають основні положення проведеного дослідження, можливі результати їх впровадження та є узагальненням досліджень й основою формулювання практичних рекомендацій. Вони не містять внутрішніх суперечностей і мають практичну

спрямованість. Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам Міністерства освіти і науки України, підтверджують обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації.

Вищевикладене свідчить про достатню обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації Кремень В. М.

**4. 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 та відображають особистий внесок здобувача у розвиток фундаментальних положень економічної теорії, що полягає у авторському розв'язанні актуальної наукової проблеми – розвиток теоретико-методологічних засад і розроблення методичного забезпечення розбудови фінансового нагляду в Україні.

Найбільш вагомими результатами дослідження, що мають наукову новизну, вважаємо такі положення:

У дисертації вперше запропоновано концепцію стратегічного розвитку фінансового нагляду, яка синтезує декілька підходів: інституційний, що 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, що враховує прямий і зворотний суб'єктно-об'єктний зв'язок між органами фінансового нагляду і фінансовими посередниками, які діють на фінансовому ринку; результатний, що орієнтується на критерії надійності, прозорості та ефективності, що мають забезпечуватися фінансовими посередниками, фінансовим ринком та органами фінансового

нагляду, які в сукупності забезпечують стійкість фінансового сектору (С. 101–157);

У роботі вдосконалено 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 (С. 151–165);

Позитивної оцінки заслуговує науково-методичний підхід до оцінювання незалежності фінансового нагляду, що базується на обчисленні дифузних індексів відповідно до рейтингових оцінок критеріїв інституційної, операційної та фінансової незалежності (С. 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 (С. 66–87);

Автором 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 (С. 189–210);

Заслуговує на увагу запропонований автором науково-методичний підхід до визначення максимального значення нормативу достатності регулятивного капіталу банків з урахуванням забезпечення мінімально допустимого рівня дотримання вимог банківської діяльності, що визначається компонентами «достатність регулятивного капіталу – хеджування кредитних ризиків» та «забезпечення ліквідності – обмеження інвестування», на основі оптимізаційної задачі їх взаємозв'язку (С. 263–281);

Автором 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 (С. 285–300);

Також у дослідженні вперше представлено науково-методичний підхід до оцінювання системного ризику фінансового сектору з урахуванням впливу на нього інших інституційних секторів, зокрема нефінансових корпорацій, домогосподарств, загального державного управління, іншого світу, а також макроекономічних факторів, що базується на векторах бінарних характеристик та вагових коефіцієнтах, обчислених методом головних компонент (С. 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 (С. 243–264) та 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 (С. 320–343);

Представлено методичний підхід до комплексного оцінювання і порівняння дотримання вимог банківської діяльності шляхом обчислення інтегрального таксономічного показника (С. 210–227);

Автором доповнено класифікацію фінансового нагляду шляхом доповнення традиційних ознак наступними: час здійснення заходів – ретроспективний, поточний і перспективний; джерела даних – документальний і фактичний; охоплення – комплексний та вибірковий; суб'єкт ініціативи – за ініціативою фінансового посередника та наглядового органу (С. 85–103). Також 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 (С. 30–66).

**5. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях.** Ознайомлення з матеріалами дослідження та авторефератом Кремень В. М. 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.

Опубліковані за темою дисертації наукові праці достатньо повно відображають одержані результати. Основні положення дисертації відображено в 1 одноосібній та 2 колективних монографіях, у 27 статтях у наукових виданнях, з яких 3 статті у виданнях, що входять до баз даних Scopus та Web of Science, 16 роботах апробаційного характеру. Загалом основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 47 наукових працях загальним обсягом 68,22 друк. арк., з яких особисто автору належить 34,26 друк. арк. Хронологія публікацій Кремень В. М. відноситься до періоду 2010–2018 рр., що свідчить про еволюційність отримання здобувачем наукових результатів дослідження. Список основних праць наведено в авторефераті та в дисертації. Автореферат оформлений згідно з вимогами Міністерства освіти і



науки України та цілком відбиває концептуальну платформу, зміст, структуру, основні ідеї та результати презентованого дослідження.

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

Практичне значення дисертаційної роботи полягає в розвитку методичних розробок і практичних рекомендацій щодо розвитку системи фінансового нагляду в Україні з урахуванням відповідних міжнародних стандартів і принципів. Представлені у дисертації методичні рекомендації можуть бути використані в діяльності органів-регуляторів у сфері фінансового сектору, фінансових посередників, саморегульованих організацій та об'єднань професійних учасників за видами фінансової та страхової діяльності.

Основні положення, висновки та рекомендації дослідження були використані в роботі: 1) Головного управління статистики в Сумській області (довідка від 29.01.2018 № 01-16/304-18); 2) ПАТ КБ «Приватбанк» (довідка від 09.02.2018 № 10/1-02); 3) страхової компанії «Глобал Гарант» (довідка від 28.08.2018 № 148/78); 4) ПАТ «НАСК «Оранта» (довідка від 25.06.2018 № 147-Д); 5) товариства «Fx Private Company Ltd» (довідка від 22.08.2018 № 02/220818).

Результати наукового дослідження активно використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету Міністерства освіти і науки України, зокрема, при підготовці та викладанні таких 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.**

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

1. Дискусійним є наведений автором на с. 60 і с. 63 перелік підсекторів

фінансового сектору, що включає центральний банк, інші депозитні корпорації та інші фінансові корпорації. За Системою національних рахунків 2008 р. (SNA`2008), сектор фінансових корпорацій (фінансовий сектор) включає: 1) центральний банк; 2) корпорації, що приймають депозити, окрім центрального банку; 3) фонди грошового ринку; 4) інвестиційні фонди негрошового ринку; 5) інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій і пенсійних фондів; 6) допоміжні фінансові корпорації; 7) кептивні фінансові корпорації та лихварі; 8) страхові корпорації; 9) пенсійні фонди. Те саме відноситься і до чинної Класифікації інституційних секторів економіки України, що набула чинності з 1 січня 2015 р., і базується на міжнародному стандарті. Щодо співвідношення між поняттями «фінансовий сектор» і «фінансовий ринок», то дискусійним є таке міркування: «поняття «фінансовий сектор», на нашу думку, ширше поняття «фінансовий ринок», оскільки в межах інституціонального підходу фінансовий сектор включає як фінансових посередників, так і фінансові інститути, водночас як фінансовий ринок – тільки фінансових посередників та їхніх контрагентів» (С. 65). Як зазначалось раніше, фінансовий сектор (як і фінансовий ринок) включає не лише фінансових посередників.

2. У першому розділі роботи (С. 67) за результатами узагальнення і систематизації підходів науковців щодо розуміння сутності фінансового нагляду наголошується, що його «сутність слід розглядати з позиції поєднання у ньому нагляду за функціонуванням фінансового сектору та нагляду за діяльністю фінансових посередників». Причому автор зауважує, що «фінансовий сектор є самоорганізованою підсистемою фінансової системи, в якій відбувається взаємодія фінансових посередників, фінансових регуляторних і наглядових органів, фінансового ринку та систем забезпечення». На нашу думку, такий підхід є дещо обмеженим, адже фінансові посередники, як зазначалось вище, входять до структури фінансового сектору, а фінансовий сектор як система відповідних фінансових корпорацій не включає фінансовий ринок, систему забезпечення, а також фінансові регуляторні та наглядові

органи. Останні є інституційними одиницями сектору загального державного управління. Наразі до фінансового сектору можна віднести саморегульвні організації та об'єднання професійних учасників.

3. Науково-методичні підходи до класифікації фінансового нагляду (рис. 1.2, С. 87) доцільно було би розширити включенням нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення (натомість в авторській редакції – недержавного пенсійного забезпечення), управителів фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю, кредитними установами (окрім банків), фінансовими компаніями. Це актуалізуватиме роботу та більшою мірою відповідатиме міжнародним стандартам та вітчизняному законодавству, зокрема Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664. Щодо нагляду на ринку цінних паперів, що його пропонує автор, то він потребує більшої конкретизації у частині суб'єктів такого нагляду.

4. На с. 127 автором зазначається, що «до стійкості фінансового сектору слід підходити не стільки з позиції функціонування і розвитку фінансового сектору, скільки з позиції підґрунтя її формування. В рамках такого підходу нами пропонується у якості компонент фінансової стійкості розглядати надійність, прозорість та ефективність». На нашу думку, складовою стійкості є зокрема і стабільність, адже фінансова стійкість – це сукупність стабільних станів протягом певного періоду у динамічній рівновазі. Ефективність ринку, на думку автора, визначається рівнем конкуренції (С. 130), що суперечить гіпотезі ефективного ринку, де ціни на фінансові активи відзеркалюють всю наявну про них інформацію.

5. У другому розділі дисертаційної роботи запропоновано науково-методичний підхід до оцінки відповідності фінансового нагляду країн світу міжнародним стандартам за сферами нагляду (С. 156–159). На нашу думку, доречним було би порівняння розрахованих індексів відповідності фінансового нагляду в країні міжнародним принципам, а також рівня стійкості відповідного фінансового сектора, адже цей рівень визначається автором як критерій

ефективності нагляду. Це б дозволило визначити наявність зв'язку між імплементацією міжнародних принципів у практику фінансового нагляду та рівнем розвитку фінансового сектора, що, власне, і забезпечить обґрунтування необхідності запровадження міжнародних принципів у вітчизняну практику.

6. У пункті 3.4 дисертаційної роботи наводяться особливості фінансового нагляду за діяльністю небанківських фінансових посередників (С. 232–239), водночас відсутньою є авторська позиція стосовно якості та ефективності даного нагляду, особливо, з позицій того, що його здійснюють декілька органів нагляду, а сфери діяльності на ринку небанківських фінансових послуг суттєво відрізняються.

7. У 5 розділі автором 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. Водночас, відповідні статистичні розрахунки наведено лише за банківською сферою та сферою страхування (С. 293–295, 485–507). У зв'язку з цим потребує уточнення позиція автора стосовно того, чи стосуються дані висновки інших посередників фінансового сектора (кредитних установ, інститутів спільного інвестування, фінансових компаній та інших).

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

**8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам.** Дисертаційна робота Кремень Вікторії Михайлівни «Методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні» є самостійною, завершеною, цілісною науковою працею. Дисертація якісно збагачує наукові погляди на методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні. Наукові положення, висновки і рекомендації, що винесено на захист, одержані автором самостійно і є суттєвим внеском у розвиток економічної науки й теорії

фінансів. У дисертації вирішено завдання забезпечення подальшого розвитку теоретико-методологічних засад та розроблення методичного забезпечення розбудови фінансового нагляду в Україні.

Основні положення дисертації, що є складовими наукової новизни, отримані дослідником уперше, відзначаються авторським підходом до постановки і вирішення проблем. Тему дисертаційної роботи належним чином розкрито, поставлену мету досягнуто. За своїм змістом дисертація відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Вищезазначене дає підстави стверджувати, що дисертаційна робота Кремень Вікторії Михайлівни на тему «Методологічні засади розвитку фінансового нагляду в Україні» за змістом, оформленням, важливістю та глибиною вирішення наукової проблеми відповідає вимогам пп. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567 (зі змінами і доповненнями), 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:

д.е.н., професор,

професор кафедри фінансових ринків

Університету державної

фіскальної служби України

