

ВІДГУК

офіційного опонента

на дисертаційну роботу Кутузової Мар'яни Михайлівни на тему:

«Фондовий ринок України в умовах нестабільності

світового фінансового середовища»,

подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Актуальність теми дослідження

Кардинальні зміни, що відбуваються у сучасній фінансовій системі України, обумовлюються як зовнішніми, так внутрішніми чинниками. Умови функціонування вітчизняного фондового ринку засвідчують існування як індивідуальних особливостей, пов'язаних з непростим переходом від жорсткого регулювання економіки до ринкових умов її функціонування, так і традиційних проблем ринків, що розвиваються. Стратегія розвитку вітчизняного ринку цінних паперів має базуватись на науково обґрунтованих засадах, що, в свою чергу, надасть можливість досягти стабілізації фінансового становища у зв'язку з обмеженістю фінансових ресурсів держави та забезпечити розширене відтворення шляхом залучення та «переливу» коштів через фондовий ринок. Розвиток ринку цінних паперів є своєрідним індикатором лібералізації економіки й успішного проведення ринкових реформ.

Ринок цінних паперів є найвищою формою розвитку товарно-грошових відносин. При гармонійному розвитку, розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту всіх його учасників (інвесторів, емітентів, посередників) – він є потужним прискорювачом економічного розвитку будь-якої країни.

Ринок цінних паперів є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин.

На ринках цінних паперів формуються вихідні критерії для оцінки ефективності нових вкладень, здійснюється економічний контроль за ефективною діяльністю акціонерних підприємств. Особливо це важливо для «захисту» підприємництва від наслідків комерційного ризику в сучасних умовах, різких змін у структурі світового господарства, стрибків у динаміці товарних цін, відсоткових ставок, валютних курсів.

Ринки цінних паперів (особливо короткострокові) відіграють важливу роль у регулюванні грошового обігу та кредиту. Досвід останніх десятиріч у країнах Заходу свідчить, що існування розгалуженої мережі ринків цінних паперів у багатьох ситуаціях може стримувати розвиток інфляційних процесів. Це пов'язано з тим, що наявність значної кількості різних цінних паперів допомагає зв'язати частину невитрачених грошових ресурсів споживачів, перевести їх з положення незадоволеного поточного попиту в положення, що забезпечує їх збереження. За недостатнього розвитку (або відсутності) ринку цінних паперів може скластися драматична проблема розміщення державних позик, викликана дефіцитністю бюджету. Таким чином, успішне функціонування економіки в умовах ринку не можливе без розвиненого й стійкого фондового ринку.

Варто відзначити, що у період нестабільності світового фінансового середовища зростає актуальність дослідження та розробки концепції розвитку вітчизняного фондового ринку, впровадження заходів, спрямованих на підвищення ефективності механізмів, що забезпечать виконання всіх його функцій у повній мірі.

Актуальність питання привертала і привертає увагу багатьох науковців, проте, особливості функціонування вітчизняного ринку цінних паперів, використання його можливості у сучасній фінансовій системі держави, фінансовій політиці уряду та подальший його розвиток з урахуванням зарубіжного досвіду й забезпечення стабільності фінансової системи потребують проведення подальших досліджень.

Недостатність науково-теоретичної розробки даної проблеми, необхідність оцінки механізму перерозподілу фінансових ресурсів через ринок цінних паперів та здійснення комплексного аналізу інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок визначили актуальність дисертаційної роботи Кутузової М.М. як з точки зору наукових досліджень, так і з точки зору практичного застосування. У зв'язку з цим тематика дисертаційної роботи є досить актуальною та має важливе як теоретичне, так і практичне значення.

Актуальність роботи також підтверджується її виконанням у межах держбюджетної теми кафедри фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки за темою «Територіальні фінансові ресурси Західного прикордонного регіону України в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації № 0113U002222).

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Достовірність та аргументованість наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації (с. 233-236) підтверджується використанням сучасних прийсмів та методів дослідження (с. 5-7), опрацюванням значного обсягу нормативно-правових документів, інформаційно-аналітичних і статистичних матеріалів, а також широкого спектру наукових праць провідних вітчизняних та зарубіжних вчених з проблем функціонування фондового ринку (с. 237-267).

Наукова обґрунтованість і достовірність результатів дисертаційного дослідження також підтверджується використанням ряду розробок автора в роботі Департаменту економічного розвитку і торгівлі Волинської обласної

державної адміністрації (довідка про впровадження № 3994/58/2-15 від 25.06.2015 р.); UniCredit Bank (Волинське відділення) (довідка про впровадження № 3994/58/2-15 від 25.06.2015 р.). Окремі пропозиції щодо діяльності фінансових посередників на фондовому ринку України впроваджені у роботі UniCredit Bank (Волинське відділення) (довідка про впровадження № 3994/58/2-15 від 25.06.2015 р.) та компанії стратегічного управління групи компаній «Монстера» МПП «Монстера» (довідка про впровадження № 61 від 10.09.2015 р.). Окрім того, положення дисертаційної роботи впроваджені у навчальний процес на кафедрі фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки під час викладання таких дисциплін, як «Фінанси», «Міжнародні фінанси», «Фінансова система України», «Бюджетна система України» й ін. (довідка про впровадження № 03-29/02/3024 від 11.09.2015 р.).

Таким чином, вивчення дисертаційної роботи, автореферату, публікацій за темою дисертації Кутузової М.М. дозволяє зробити висновок, що отримані наукові результати є належним чином обґрунтованими, логічними та достовірними, а також підтверджені їх практичним застосуванням.

Наукова новизна результатів дослідження

У цілому можна погодитись з розгорнутим формулюванням автором пункту в новизни дисертаційної роботи, сутність яких зводиться до розвитку теоретичних положень, удосконалення науково-методичних підходів і розроблення пропозицій щодо забезпечення функціонування фондового ринку України з урахуванням нестабільності світового фінансового середовища, а також перспектив розвитку в умовах глобалізаційних процесів та інтеграції фондового ринку України до світового фондового ринку.

Запропоновано авторське визначення поняття фондовий ринок як економічної категорії, а саме, як «складне і багатогранне утворення, з функціональної точки зору – система економічних відносин між суб'єктами з

приводу кредитування і співвласності, що виражається через випуск і обіг цінних паперів; з інституційної точки зору – сукупність спеціалізованих організацій (бірж, фондів тощо) і правил поведінки, що забезпечують випуск і обіг цінних паперів; з відтворюючої точки зору – сфера виробництва і обігу цінних паперів, що забезпечує акумуляцію в них тимчасово вільних грошових коштів і перерозподіл їх між галузями, що створюють умови для інвестицій (с. 13).

Проведений у дисертаційній роботі аналіз дозволив розробити методику порівняльного аналізу процесів формування фондового ринку в ринковій і трансформаційній економіках. Автор зазначає, що ефективність функціонування фондового ринку залежить від ряду внутрішніх та зовнішніх факторів. Серед яких виокремлено економічні цикли, зміни в структурі власності, економічну та фінансову політику держави, внутрішню організацію фондового ринку, регіональну приналежність ринку, його конкурентоспроможність. В свою чергу, дослідження факторів дало змогу виявити основні причини незадовільного стану фондового ринку в Україні. На підставі дослідження з метою підвищення ефективності функціонування було запропоновано комплекс засобів впливу на сукупність його інститутів, процесів та інструментів (с. 44-59).

Слушними є пропозиції автора щодо перспективи розвитку індустрії спільного інвестування та управління активами, а також фондового ринку в цілому, за рахунок запровадження нових фінансових інструментів, зокрема інфраструктурних облігацій, довгострокових державних облігацій, індексованих на інфляцію, а також похідних – для хеджування ризиків. Ще одним напрямом подальшого розвитку є стимулювання розвитку 3-го рівня пенсійної системи (НПФ) та сприяння запровадженню 2-го, накопичувального, рівня (Накопичувальний фонд, професійні пенсійні схеми), а також активізація використання ІСІ в обслуговуванні програм приватно-державного партнерства (с. 110).

Дослідивши особливості фондового ринку України, автор у п. 2.2. переходить до вивчення впливу світових тенденцій на фондових ринках світу на вітчизняний ринок цінних паперів. Це дало змогу автору визначити, що механізм інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок ґрунтується на комплексному підході та враховує проблему двовекторної інтеграції: у ринки ЄС, та СНД.

Безумовним науковим здобутком дисертації є розроблена концепція функціонування фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України. Використовуючи методи структурно-функціонального аналізу, автор досліджує питання сутності фондових відносин та інституціональної теорії прав власності. За рахунок чого, досягається механізму ефективного перерозподілу грошових ресурсів і трансформації відносин власності (с. 218-229)

Серед позитивних чинників, що обумовлюють значущість рекомендацій дисертантки, слід також відмітити, що за рахунок підвищення ліквідності ринку, розширення переліку інструментів інвестування, забезпечення уніфікації правил торгівлі та технологічної спроможності інфраструктури можливо забезпечити додатковий обсяг іноземних інвестицій у реальний сектор економіки України. Реалізація цих заходів, в свою чергу, дозволить забезпечити інтеграційний потенціал розвитку фондового ринку України, шляхом виходу національних компаній на міжнародні фондові ринки, ураховуючи основні критерії проведення первинного розміщення акцій і залучення іноземних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок (с. 226-228).

Наведені вище науково обґрунтовані розробки дисертаційного дослідження показують, що лише за умов комплексного аналізу стану та тенденцій функціонування фондового ринку України можливо в сукупності вирішити важливу наукову проблему, яка полягає в необхідності наукового обґрунтування теоретичних основ функціонування фондового ринку в умовах економічної та політичної нестабільності в країні й пошуку механізмів інтеграції

вітчизняного фондового ринку до світового фондового ринку, що можливе лише за умов комплексного аналізу його стану та тенденцій функціонування.

Оцінка змісту дисертації та автореферату

Дисертаційна робота Кутузової М.М. викладена українською мовою. Основний текст дисертації займає 237 сторінок. Структурно дисертація складається зі вступу, трьох розділів, дев'яти підрозділів, висновків до розділів та загальних висновків по роботі, списку використаних джерел, який містить 253 найменування. Крім того, дисертація підкріплюється 24 рисунками, 15 таблицями й 14 додатками. За логікою побудови й змістом дисертаційна робота відповідає обраній темі, забезпечує досягнення мети та розкриття поставлених завдань дослідження.

Основні положення дисертаційної роботи опубліковано у 27 наукових працях загальним обсягом 8,26 друк. арк., зокрема розділ в колективній монографії (2,0 друк. арк.), 8 статей у фахових наукових журналах і збірниках наукових праць, 2 статті у виданнях, що включені до міжнародних науково-метричних баз та 20 праць у інших наукових виданнях.

Автореферат у стислій формі повністю передає основні положення рукопису дисертації та не містить інформації, яка не була б розглянута в роботі. Стиль написання й оформлення дисертаційної роботи та автореферату Кутузової М.М. відповідає вимогам пп. 11, 13 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України №567 від 24.07.2013 р.

Дискусійні положення та зауваження до роботи

У цілому позитивно оцінюючи роботу, слід звернути увагу на окремі положення дисертаційної роботи, які мають дискусійний характер чи потребують додаткового обґрунтування.

1. Аналізуючи функції фондового ринку доцільно було б більш детально охарактеризувати функцію страхування цінних і фінансових ризиків (хеджування), яка стала можливою завдяки появі виробничих цінних паперів – опціонних і ф'ючерсних.

2. У дисертації вказується, що необхідними інфраструктурними складниками фондового ринку є реєстраційні й торгові мережі, депозитарні та розрахунково-клірингові системи, а також системи його інформаційного й правового забезпечення. Необхідно було б більше уваги звернути саме на інформаційне забезпечення фондового ринку.

3. Розвиток фондового ринку України характеризується дуже повільним створенням передумов для його подальшого зміцнення, удосконалення системи захисту прав інвесторів та інтеграцією в міжнародний фондовий ринок. Дисертантка стверджує, що розвиток фінансового сектору в найближчі роки відбуватиметься в умовах адаптації законодавства України до вимог директив ЄС й імплементації Угоди про асоціацію в частині ринків фінансових послуг. Компанії з управління активами повинні будуть підвищувати стандарти діяльності, зокрема щодо управління ризиками та розкриття інформації про інститути спільного інвестування.

Водночас реалізацію функцій акціонерного капіталу й фондового ринку (інвестиційної, приватностимуляційної, оперативного регулювання та переливу капіталу), які визначають роль фондового ринку в сучасній економіці й, зокрема, на фінансовому ринку доцільно було б розглянути більш детально.

4. Аналіз змін, які відбуваються в функціонуванні фондового ринку показує, що він зберігає свою сутність в якості важливої ланки ринкової економіки, яка обслуговує процес мобілізації, концентрації і перерозподілу грошового капіталу. Ринок цінних паперів виступає в якості посередника між грошовими і функціонуючими спеціалістами, впливає на інвестиційний процес, що є однією із рушійних сил економічного розвитку. Тому питання про учасників купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку потребує деталізації і розгляду в різних аспектах. Зокрема потребує уточнення

класифікації суб'єктів фондового ринку яка є досить складною і не до кінця визначеною.

5. Фондовий ринок являє собою широку гамму інвестиційних можливостей для учасників, і полегшує управління національною економікою, дозволяє індивідуальним інвесторам брати участь в прибутках приватних власників. Він співвідноситься з такими видами ринків, як ринок капіталів, грошовий ринок, фінансовий ринок; традиційно на цих ринках представлений рух грошових ресурсів. фондовий ринок, через різноманіття інструментів що використовуються, є сегментом як грошового ринку, так і ринку капіталів, які теж включають рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову галузь, внутрішньо фірмові кредити і т. п. Доцільно було б розкрити детальніше цей взаємозв'язок.

Загалом висловлені зауваження й уточнення не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи Кутузової М.М. Їх слід розглядати як побажання щодо напрямів подальших наукових розробок автора.

Висновок про відповідність дисертації встановленим вимогам

Дисертаційна Кутузової Мар'яна Михайлівна на тему: «Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища» є актуальним, самостійним, завершеним науковим дослідженням, що має наукове й практичне значення, виконане на високому теоретико-методологічному рівні та відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Автор показав ґрунтовне знання проблеми, опрацював великий обсяг наукової літератури вітчизняних та зарубіжних авторів, нормативно-правових актів, проаналізував значну кількість статистичних даних та фактичного матеріалу.


Завдяки проведеному дослідженню автором отримані нові науково обґрунтовані результати, які у сукупності вирішують важливе наукове завдання щодо виявлення напрямів підвищення ефективності функціонування механізму забезпечення фіскальної стійкості в умовах фінансово-економічної нестабільності в Україні.

За фаховим спрямуванням, науковим і практичним значенням, а також за змістом й оформленням дисертаційна робота Кутузової М.М. на тему: «Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища» відповідає вимогам пп.11, 13 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України №567 від 24.07.2013 р., а її автор – Кутузова Мар'яна Михайлівна – заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:
к.е.н, доцент, доцент кафедри фінансів,
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

04.04.2013

Р.В. Рак



The image shows a circular official stamp of the Taras Shevchenko National University of Kyiv. The text around the perimeter of the stamp includes "Київський національний університет імені Тараса Шевченка", "Україна", "Київ", and "Ідентифікаційний код 02070044". In the center of the stamp is the university's coat of arms. A handwritten signature is written over the stamp, and the name "Р.В. Рак" is printed to its right. To the left of the stamp, the date "04.04.2013" is handwritten.