

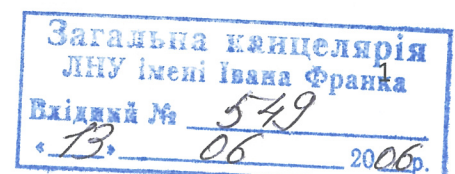
ВІДГУК

**офіційного опонента
доктора економічних наук, професора
Корнєєва Володимира Вікторовича
на дисертаційну роботу Кушнір Мирослави Анатоліївни
«Поведінкове ціноутворення на фондовому ринку»,
представлену на здобуття наукового ступеня кандидата економічних
наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

Актуальність теми дослідження. Сучасні економічні трансформації викликають значні зміни у функціонуванні фондового ринку (ринку цінних паперів) та спонукають до вивчення аспектів поведінкових фінансів і поведінкового ціноутворення в контрактних відносинах. Моніторинг особливостей розвитку фондового ринку є необхідним з огляду на потреби розширення інструментарію залучення капіталу. При цьому забезпечення достовірного ціноутворення є пріоритетним завданням фондового ринку. Раціональна система ціноутворення є важливим індикатором ефективності, прозорості та надійності ринку цінних паперів.

Вивчення особливостей та практики поведінкового ціноутворення на фондовому ринку є одним з новаційних напрямів наукового пошуку, який набуває все більшої значущості. У формуванні цін на фондові активи відображаються різні аспекти – ірраціональна поведінка учасників ринку, передумови та ризики ірраціонального ціноутворення, нові індивідуальні (портфельні) інвестиційні стратегії.

У сучасних умовах зазначене вище постійно потребує перегляду та адаптації інвестиційних продуктів до змінних уподобань учасників ринку (особливо непрофесійних учасників), що сприятиме залученню більшого обсягу необхідних фінансових ресурсів та спрямування їх в організований кругообіг капіталу. Це вимагає вивчення, розроблення і впровадження моделей поведінкового ціноутворення на фондовому ринку.



У цьому руслі дисертаційна робота М.А. Кушнір, яка орієнтована на поглиблення теоретичних положень та обґрунтування практичних рекомендацій щодо поведінкового ціноутворення на фондовому ринку є актуальним і затребуваним науковим дослідженням.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їх достовірність

Детальне ознайомлення зі змістом дисертації та автореферату Кушнір М.А. дозволяє констатувати, що отримані автором наукові результати, теоретичні положення, висновки і рекомендації є обґрунтованими та достовірними.

У роботі використані група загальних та спеціальних методів наукового дослідження, зокрема: системний, методи аналізу та синтезу, порівняння та узагальнення, анкетування та експертних оцінок, регресійного та факторного аналізу, графічний. Сукупно такий методичний інструментарій дослідження забезпечив якісні характеристики дисертаційної роботи Кушнір М.А.

Автором опрацьована значна кількість літературних джерел (236 найменувань) у матеріальній та електронній формах використання з високопрофесійною обробкою різних даних та доступного матеріалу за проблематикою дослідження поведінкового ціноутворення на фондовому ринку. Зокрема, це відповідні напряму дослідження праці вітчизняних і зарубіжних вчених, матеріали періодичних видань, нормативно-правові акти України, офіційні матеріали статистичних органів України та міжнародних організацій, результати анкетування та опитування інвесторів в цінні папери. Належним чином опрацьовані інформаційні джерела дослідження дозволили автору вирішити поставлені непрості завдання і сформулювати акцентовані висновки.

Достовірність та обґрунтованість наукових висновків і рекомендацій також підтверджується їх апробацією на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях та семінарах, публікаціями дисертанта у фахових виданнях України, в періодичних журналах іноземних держав та журналах, які

входять до міжнародних наукометричних баз – сукупно 22 публікації загальним обсягом понад 8,5 д. а.

Напрямок і тема дисертаційного дослідження Кушнір М.А. пов'язані з виконанням в ДУ «Інститут регіональних досліджень імені М. І. Долішнього НАН України» НДР «Фінансові механізми формування конвергентної моделі регіонального розвитку» та з науковим напрямком кафедри фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету ім. Лесі Українки, зокрема з НДР «Територіальні фінансові ресурси Західного прикордонного регіону України в умовах євроінтеграції». Індивідуальна участь здобувачки у виконанні зазначених НДР визначена і зафіксована відповідно до встановлених нормативних вимог.

Теоретичне і когнітивне значення дисертації М.Кушнір полягає у розширенні наукового пізнання сфери поведінкових фінансів в частині формування і реалізації поведінкового ціноутворення на інструменти фондового ринку, що слід визнати як один з перспективних дослідницьких напрямів наукового пошуку. При цьому складність розв'язання завдань дослідження обумовлювалась дотичністю таких взаємозалежних сфер людського буття, як економіка та інвестиційна психологія. Втім, це водночас стимулювало досягнення дисертанткою поставленої мети роботи та апроксимацію отриманих наукових результатів в практичну площину вітчизняного фондового ринку.

Практичну цінність роботи, згідно з представленими автором довідками, засвідчують використання наукових результатів і практичних пропозицій дисертантки щодо використання різних аспектів поведінкового ціноутворення у діяльності вітчизняних організаторів фондового ринку – фондових бірж ПФТС та УФБ, у діяльності торговця цінними паперами та у навчальному процесі Східноєвропейського національного університету ім. Лесі Українки при викладанні профільних дисциплін. Впродовж останніх років основні положення дисертаційного дослідження апробовані дисертанткою через участь у різних науково-практичних конференціях.

Найбільш суттєвими науковими результатами, отриманими особисто здобувачем, є:

- розроблення ситуативного підходу до стратегічного планування уникнення втрат учасниками фондового ринку в умовах ірраціонального поведінкового ціноутворення, що дозволяє отримати обумовлений рівень безризикової дохідності та нівелювання втрат у випадку зниження цін на ринку шляхом формування оптимальної структури інвестиційного портфеля залежно від стану ринку та індивідуальних характеристик інвесторів (с. 142-146);

- обґрунтування елементів ірраціонального поведінкового ціноутворення на фондовому ринку із узагальненням ситуативних причин відхилень у ціноутворенні, що дозволило виявити причинно-наслідковий зв'язок між ірраціональною поведінкою інвесторів та ціноутворенням на фондовому ринку України (с. 45-47);

- поглиблення методичних положень щодо оцінювання раціонального та ірраціонального поведінкового ціноутворення з поетапним аналізом поведінкових властивостей ціноутворення на фондовому ринку, що дає змогу ідентифікувати ціни на ринку – ірраціональні чи раціональні (с. 57-68);

- удосконалення моделі ірраціонального поведінкового ціноутворення на фондовому ринку з адаптацією індивідуальної функції цінностей до умов фондового ринку, що дозволило виявити вплив поведінкових чинників на рівноважну ціну (с. 130-140);

- удосконалення процедури аналізу функції цінностей ірраціонального інвестора, яка полягає в ідентифікації безризикових еквівалентів для виявлення параметрів індивідуальної функції цінностей, що розширює можливості застосування теорії перспектив в емпіричних дослідженнях та при визначенні параметрів стратегічного планування уникнення втрат учасниками ринку (с. 146-158);

- розвиток понятійно-термінологічного апарату дослідження, зокрема в частині уточнення визначення понять «фондовий ринок», «поведінкові фінанси» та «поведінкове ціноутворення», що дозволило враховувати особливості поведінки учасників фондового ринку при формуванні та встановленні цін на фондові активи (с. 11-13);

- представлення уточненої класифікації повторюваних (систематичних) помилок учасників ринку, що дає можливість ідентифікувати помилки при прийнятті інвестиційних рішень учасниками ринку (с. 40);

- виокремлення критеріїв раціонального та ірраціонального поведінкового ціноутворення, які ґрунтуються на врахуванні особливостей економічної поведінки учасників фондового ринку, що дало змогу послідовно визначати можливості застосування відповідних моделей ціноутворення для аналізу та прогнозування цін на фондовому ринку (с. 33-34).

Таким чином, дисертаційна робота М.Кушнір характеризується високим рівнем наукової новизни, обґрунтуванням сутності отриманих результатів та передбаченням їх перспективного використання, що свідчить про здатність дисертантки до самостійного проведення наукових досліджень.

Сформульовані у роботі проміжні та загальні висновки за результатами дослідження відображають сутність отриманих результатів та визначають перспективи продовження подальших наукових розробок в частині розвитку поведінкового ціноутворення та поведінкових фінансів як важливих складових фінансової системи України.

Відповідність дисертаційної роботи та автореферату вимогам МОН України

Дисертація Кушнір М.А є завершеним науковим дослідженням, виконана самостійно автором на високому теоретичному і методичному рівні з викладенням власних аналітичних розробок та обґрунтованих практичних пропозицій в частині визначення та вивчення особливостей поведінкового ціноутворення на фондовому ринку України, що сприяє формуванню індивідуальних та колективних інвестиційних стратегій розміщення вільних ресурсів учасниками фондового ринку в умовах ірраціональних коливань цін на фінансової активи.

Дисертація оформлена відповідно до нормативних вимог, добре структурована та ілюстрована.

В авторефераті відображені ключові результати дисертаційної роботи та основні наукові здобутки автора. Зміст автореферату є ідентичним змісту дисертаційної роботи.

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації.

Відзначаючи високий рівень дослідження Кушнір М.А., слід визнати, що дисертаційна робота не позбавлена певних недоліків та містить дискусійні положення, а саме:

1. При визначенні та поясненні двох основних видів поведінкового ціноутворення – раціонального та ірраціонального (с. 45-48) автор не відзначає їх зв'язок з рівнем розвитку фондового ринку – розвинутим, емерджентним чи початковим (frontier market), та не зауважує про вплив характеристики волатильності цін і ринків на особливості ціноутворення. Присутні при цьому в роботі апеляції до позицій Ю.Фами та М.Дженсена щодо досконалості ринків в частині їх інформаційної ефективності не можуть бути достатніми в практичному значенні для підтвердження раціональності як практичного прояву економічної поведінки, - оскільки такий підхід Ю.Фами та М.Дженсена має переважно теоретичний характер. Тому наскільки розмежування раціональності чи ірраціональності поведінки учасників фондового ринку (і, зокрема, поведінкового ціноутворення) залежить від рівня розвитку фондового ринку і волатильності цін на фондові активи?

2. Автор обґрунтовано відзначає часто непередбачувану мінливість фондового ринку України та підтверджує спростування гіпотези про його раціональність (с. 107–111), надалі аналізуючи наявні аномалії ірраціонального поведінкового ціноутворення – зокрема фундаментальні та технічні аномалії. Здійснена при цьому оцінка раціональних та ірраціональних характеристик поведінкового ціноутворення вітчизняного фондового ринку на базі даних вартості акцій підприємств, що входять до індексного кошику фондової біржі «ПФТС» (с.112-114, 125) є недостатньо репрезентативною з огляду на те, що в галузевій структурі цього індексу переважають компанії енергетичного сектору і їх ділова активність відзначається сезонними коливаннями.

3. Не заперечуючи наукове та практичне значення представленої дисертантом моделі ірраціонального ціноутворення на фондовому ринку, сумнів викликає припущення про нормальний розподіл дохідностей активів (с.

якій отримані нові науково обґрунтовані результати, що в сукупності вирішують важливе наукове завдання – поглиблення теоретичних засад та обґрунтування практичних рекомендацій щодо врахування і використання особливостей поведінкового ціноутворення на активи фондового ринку України.

За змістом та оформленням дисертаційна робота М.А.Кушнір відповідає вимогам "Порядку присудження наукового ступеня" (п.п. 9, 11, 12), затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567 зі змінами і доповненнями, затвердженими Постановами Кабінету Міністрів України № 656 від 19 серпня 2015 р. та № 1159 від 30.12.2015 р.

Кушнір Мирослава Анатоліївни заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

Доктор економічних наук, професор
завідувач відділу фінансово-бюджетної політики
НДЕІ Міністерства економічного
розвитку і торгівлі України



В.Корнєєв

Підпис Корнєєва В.В. засвідчую:

Провідний фахівець відділу кадрів,
аспірантури та докторантури
НДЕІ Міністерства економічного
розвитку і торгівлі України



О.Сергієнко