

## **ВІДГУК**

**офіційного опонента к.е.н., доц. Дугінець Ганни Володимирівни на дисертаційну роботу Науменко Кліма Владиславовича «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності», подану до захисту для здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини**

### **1. Актуальність теми дослідження**

Сучасні реалії розвитку світової фінансової системи характеризуються посиленням взаємозв'язку та взаємозалежності регіональних та локальних фінансових ринків, їх лібералізацією, інтенсифікацією фінансових відносин, що призводить до формування єдиної, глобальної фінансової системи. Разом з тим, трансформаційні зрушення у розвитку світової фінансової системи в бік глобальності зумовлюють посилення її нестійкості, невизначеності в середньо- та короткостроковій перспективі, підвищення уразливості національних та регіональних фінансових ринків, отже, зумовлюють поліваріантність сценаріїв глобального фінансового розвитку.

У цих умовах одним з найбільш ефективних механізмів у світовій практиці, який дозволяє розподіляти фінансові ризики по проектах, що мають високий ступінь ризикованості, а також в деяких випадках здійснювати оптимізацію власних грошових потоків, є інститути спільного інвестування (ІСІ). В свою чергу, з огляду на економічну ситуацію в Україні та її фінансову залежність, виникає нагальна потреба перегляду можливості для більш ефективного використання вільних фінансових ресурсів як юридичних, так і фізичних суб'єктів національної економіки. Саме ІСІ є одним з важливих механізмів, що дозволяє акумулювати ресурси дрібних інвесторів, сформувані з них значні масиви інвестицій, які вже потім направляються, в найбільш привабливі галузі економіки України.

Таким чином, проблематика функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) в умовах глобальної фінансової нестабільності є актуальною і потребує подальших наукових досліджень. У цьому контексті слід наголосити

на своєчасності та науково-практичній значущості теми представленої дисертаційної роботи Науменко К.В.

## **2. Наукова новизна положень, висновків та результатів дисертації**

У дисертаційній роботі Науменко К.В. сформульовано та обґрунтовано положення, висновки, пропозиції, які характеризуються науковою новизною та мають прикладну спрямованість. Наукові положення сформульовані автором самостійно й відображають особистий внесок дисертанта у розвиток міжнародної економіки.

Наукова новизна роботи викладена конкретно, послідовно та системно.

Основним положенням, що відображає новий авторський науковий підхід є запропонована концепція розвитку інститутів спільного інвестування під впливом теорії ефективності ринків, що ґрунтується на використанні методів структурно-функціонального аналізу сутності, функціональності, форм ІСІ та аналізу теорій, що лежать в основі їхньої діяльності (с. 49-55).

Серед вагомих науково-прикладних результатів, отриманих особисто автором, і які містять елементи наукової новизни, доцільно віднести такі:

- удосконалено теоретичних підходів до поняття інституту спільного інвестування, що базуються на функціональності, класифікації інститутів фінансового посередництва та біржових фондів (с. 27-32);

- існуючі підходи до оцінки специфічних властивостей біржових фондів, визначення позитивних і негативних сторін у порівнянні з іншими типами інвестиційних фондів; аспекти поширення ризиків синтетичних та традиційних біржових фондів, зокрема, канали поширення на фінансову систему в цілому (с. 124-130);

- встановлено на основі регресійних моделей і первинної інформації, що синтетичні біржові фонди, які обертаються на швейцарській фондовій біржі, в цілому менш точно слідують стратегії індексного інвестування, ніж їх класичні аналоги; визначені фактори, які впливають на відхилення (с. 132-139). Отриманий висновок дозволяє пояснити ситуацію, коли краща здатність повторювати дохідність індексу синтетичними БФ використовується як аргумент їх переваги над фізичними БФ;



- формулювання первинних заходів, спрямованих на реформування розвитку фондового ринку в Україні за рахунок аналізу основних проблем функціонування ІСІ на ньому та визначення проблем які стримують їх розвиток в Україні (с. 172-181).

Основний зміст дисертаційного дослідження структурований за розділами та підрозділами. Висновки є достатньо аргументовані та мають важливий теоретичний і прикладний характер. Оцінюючи обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, загалом, можна відзначити високий рівень теоретичного та методичного опрацювання автором головних аспектів досліджуваної теми.

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

Характер викладу матеріалу в дисертації є логічним і підпорядкованим досягненню заявленої мети дослідження. Визначення мети, своєю чергою, відповідає обраним об'єкту і предмету дослідження, а також сукупності методів і прийомів наукового пізнання, які використовувалися в процесі дослідження. Завдання, які автор дисертації намагається вирішити, за обсягом, глибиною висвітлення та переконливістю аргументів, свідчать про ґрунтовний аналіз окресленої проблематики та важливість теоретико – методичного й прикладного розвитку наукових підходів до дослідження причин, закономірностей розвитку та трансформації ІСІ в умовах глобальної фінансової нестабільності, а також розробці практичних рекомендацій щодо їх розвитку в Україні з урахуванням світового досвіду.

Структура дисертаційної роботи Науменко К.В. представлена вступом, трьома розділами, висновками, додатками і списком використаної літератури. Зміст роботи та багатогранність висвітлення проблематики діяльності ІСІ, комплексного розуміння основних тенденцій їх розвитку та змін в індустрії в умовах глобальної фінансової нестабільності свідчать про різносторонню і водночас комплексну наукову компетентність автора.

Результати дослідження є достатньо достовірними і обґрунтованими, що підтверджується системністю застосованих методів, репрезентативністю

наукової, дослідницько-аналітичної та статистичної бази. Зокрема, автором використано сукупність загальнонаукових методів пізнання та спеціальних методів економічних досліджень, вдало застосовано принцип єдності теорії та практики, прогнозування розвитку економічних процесів за допомогою методу наукової абстракції, а також кореляційного та регресійного аналізу.

У дослідженні використано широкий спектр статистичних та аналітичних матеріалів Світового Банку, Ради з фінансової стабільності (англ. FSB), ОЕСР, BlackRock, CFA Institute, Deutsche Bank, Investment Company Institute, НКЦПФР, УАІБ), законодавчої та нормативної бази України, США, ЄС, фондових бірж SSE, WSE, УБ, МВФ, Національного банку України, Державного комітету статистики тощо.

#### **4. Теоретична й практична цінність одержаних результатів дисертаційної роботи**

Практичну цінність мають отримані в процесі дисертаційного дослідження наукові результати, які заповнюють прогалину, що існує в зарубіжній і в більшій мірі у вітчизняній науково-практичній літературі, щодо діяльності ІСІ, комплексного розуміння основних тенденцій їх розвитку і змін під впливом світової фінансової кризи. Важливим є те, що отримані дисертантом результати впроваджені в діяльності діючих учасників фондового ринку України, а саме: Управління цінних паперів Акціонерного банку «Південний» та ТОВ «Портфельний інвестор».

Теоретичну цінність становить комплексний науковий підхід до дослідження інститутів спільного інвестування як однієї з основних форм інституціональних інвесторів в світовій економіці, що має всі підстави до застосування у навчальному процесі при викладанні дисциплін з міжнародно економічної спеціалізації. Дисертація виконана відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту математики, економіки та механіки Одеського національного університету імені І.І. Мечнікова. Отримані результати впроваджені у навчальному процесі Університету при підготовці навчально-методичних матеріалів з дисциплін: «Спільні підприємства у світовій економіці»,



«Міжнародні економічні відносини», «Управління міжнародними портфельними інвестиціями».

#### **5. Повнота викладу основних результатів дисертації у наукових виданнях**

Теоретичні положення, висновки та рекомендації, що викладені у дисертації Науменко К.В. науково обґрунтовані, аргументовані, достовірні та відображають зміст дисертації.

Обґрунтованість і достовірність результатів дисертації підтверджується їх успішною апробацією на 9 міжнародних та вітчизняних конференціях (загальним обсягом 1,3 д.а), публікаціями у 7 наукових фахових виданнях у тому числі включених до міжнародних наукометричних баз (загальним обсягом 4,6 д.а). Дисертант також є автором окремого розділу колективної монографії (1 д.а).

Публікації та автореферат повністю відображають зміст дисертаційної роботи. Аналіз публікацій автора дає змогу констатувати достатню повноту висвітлення основних наукових положень дисертації у науковій літературі для здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

#### **6. Дискусійні положення та зауваження щодо змісту та оформлення дисертаційної роботи й автореферату**

Відзначаючи загалом високий науковий рівень дисертаційної роботи Науменко К.В., слід відзначити, що робота не позбавлена певних недоліків та дискусійних положень, до яких слід віднести такі:

1. Автором сформульовано мету дисертаційної роботи як “дослідження причин, закономірностей розвитку ІСІ, процесів їх трансформації в умовах глобальної фінансової нестабільності та розробці практичних рекомендацій.....” (с.7), але в тексті роботи мало уваги приділяється визначенню та характеристикам, що саме розуміється під поняттям глобальної фінансової нестабільності.

2. Визначаючи історичний розвиток інститутів спільного інвестування автору слід було б вказати чинники, які вплинули на нього, наприклад зміна структури ринку та поява нових ризиків, нерівномірний розвиток національних ринків та виникнення дисбалансів в умовах фінансової нестабільності (с. 36-46).

3. Розглядаючи в параграфі 1.3 методологічні основи дослідження діяльності ІСІ, автор аналізує основні концепції, що розвиваються у рамках як теорії інвестицій (іноді – теорії оцінки інвестиційних активів) так і теорії ефективності ринків та отримує висновок, що результати досліджень цінності активного управління фондами спільного інвестування є суперечливими. Проте, на нашу думку, доцільно було б детальніше зупинитися саме на критичному порівнянні існуючих підходів до визначення інвестиційної діяльності ІСІ як об'єкту наукового аналізу з обов'язковим обґрунтуванням підходів, що використовує автор у другому розділі.

4. В другому розділі дисертаційної роботи автор здійснив ґрунтовний аналіз сучасних тенденцій на ринку інститутів спільного інвестування. Але поза увагою автора залишилась порівняльна оцінка обсягів ринку спільного інвестування як в світі так і в Україні. Особливо цікавими могли бути висновки щодо можливої державної підтримки зазначеного ринку в умовах глобальної фінансової нестабільності враховуючі досвід різних країн.

5. В розділі 3.1 автор здійснює аналіз фондового ринку України як середовища функціонування ІСІ та визначає внутрішні та зовнішні проблеми його функціонування. Водночас автор не розкриває, які саме реформи необхідні для подолання зазначених проблем (с. 154-163).

6. Автором визначається специфіка та запропоновано рекомендації по 7 проблемним пунктам, які можуть покращити становище фондового ринку та ІСІ (с. 172-185), проте, на наш погляд, він недостатньо конкретизує їх змістовне наповнення.

Загалом, висловлені зауваження не знижують загальної позитивної оцінки і цінності дисертаційної роботи.

#### **7. Загальна оцінка дисертації та висновки**

Дисертаційна робота Науменко Кліма Владиславовича «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» є самостійним завершеним дослідженням, яке спрямоване на вирішення актуальної проблеми удосконаленні теоретичних положень функціонування ринку ІСІ, з'ясуванні та систематизації ролі ІСІ у процесі інвестування,



визначенні ролі біржових фондів у сучасному світовому інвестиційному середовищі та їх характеристик, розробці рекомендацій щодо розвитку ІСІ на фондовому ринку України.

Наукові положення, висновки, практичні та методичні рекомендації достатньою мірою обґрунтовані та достовірні, характеризуються науковою новизною та мають прикладне значення. Основні наукові результати достатньо повно відображені у публікаціях автора, зміст автореферату є ідентичним змісту дисертації та відображає основні положення роботи.

Зміст дисертації відповідає спеціальності 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

Виходячи з вищезазначеного, представлена дисертаційна робота Науменка Кліма Владиславовича «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» за змістом та оформленням відповідає вимогам МОН України пп. 9,11,12 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р., а її автор заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

#### Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародних  
економічних відносин  
Київського національного  
торговельно-економічного університету  
МОН України



Г. В. Дугінець