

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу Науменка Кліма Владиславовича на тему «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності», подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

1. Актуальність обраної теми та її зв'язок з науковими програмами.

Дисертаційна робота присвячена актуальній і важливій проблемі як з погляду теорії, так і з погляду господарської практики. Світова фінансова система характеризується низкою трансформаційних процесів: поширення практики сек'юритизації, збільшення ролі ринку деривативів у фінансовій системі, зміною частки країн, що розвиваються, на ринках капіталу, і підвищення ролі ринку цінних паперів у світі в цілому, заміщення банківського посередництва на небанківські інститути і продукти. Це викликано не тільки взаємовідношеннями характеристик банківської та небанківської систем, але і структурними змінами серед небанківських фінансових посередників, тобто серед інститутів спільного інвестування (ICI), пенсійних фондів і страхових компаній. Важливі зміни відбуваються в середовищі ICI – стрімко поширюються індексні підходи до інвестування через розвиток теорії ефективності ринків, біржові фонди заміняють взаємні, серед біржових фондів поширюються «деривативні схеми», хеджеві фонди опинилися в новому регуляторному середовищі.

З іншого боку в Україні існує необхідність реформування пенсійної системи і переходу до другого та третього – «накопичувальних» рівнів. Враховуючи тісний взаємозв'язок небанківських фінансових посередників, особливо пенсійних фондів та ICI, важливість розвитку небанківських фінансових посередників як істотної складової фінансової системи, обмежений практичний досвід використання ICI в Україні та незначну кількість досліджень щодо процесів які відбуваються на світових ринках ICI, існує необхідність дослідження процесів та закономірностей що зумовлюють

Загальна канцелярія		
ЛНУ імені Івана Фрашка		
Вхідний №	557	
18	05	2017

світові тенденції розвитку ІСІ, та розробки механізмів впровадження кращих практик з організації ІСІ та їх використання пенсійними системами в Україні.

Зважаючи на це, робота Науменка К.В. на тему «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» є актуальною, а визначені мета та завдання відповідають поставленій задачі.

Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І.І.Мечникова в межах теми «Стійкий розвиток національних економік в умовах нестабільності світової валютно-фінансової системи» (номер державної реєстрації 0106U012136) та «Аналіз розвитку національних фінансових систем в умовах глобальної нестабільності» (номер державної реєстрації 0116U006387).

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їх достовірність і новизна. Наукові положення, висновки та рекомендації, що містяться у дисертації, обґрунтовані в достатній мірі і базуються на достовірних даних. У роботі проведено глибокий порівняльний аналіз існуючих досліджень вітчизняних та зарубіжних вчених щодо особливостей функціонування ІСІ в умовах глобальної фінансової нестабільності.

Автором опрацьовано 197 джерел інформації – наукових статей зарубіжних та вітчизняних вчених, статистичних звітів, законодавчих та нормативних актів, оглядів, баз даних. Використані авторитетні з даної теми ресурси, звіти та бази даних міжнародних асоціацій та організацій таких як (Світовий Банк, МВФ, Рада з фінансової стабільності, ОЕСР, BlackRock, CFA Institute, Investment Company Institute), дані бірж (SSE, WSE, УБ. ПФТС) та національних статистичних організацій (Національного банку України, НКЦПФР, УАІБ, ФРС, Deutsche Bank).

Виклад матеріалу в дисертації є логічним і підпорядкованим досягненню заявленої мети дослідження. Визначення мети відповідає об'єкту і предмету дослідження, використовується необхідна сукупність методів і

приймів наукового пізнання, які дозволили автору повністю реалізувати поставлені задачі та досягти мети в процесі дослідження.

Достовірність та надійність результатів дослідження підтверджується їх апробацією на міжнародних та всеукраїнських наукових та науково-практичних конференціях, а також публікаціями у наукових виданнях, які відповідають змісту дисертації і досить повно характеризують найбільш важливі її положення.

Таким чином, зазначене вище свідчить про високий рівень обґрунтованості теоретичних і методичних положень, сформованих Науменком К.В., і про достовірність отриманих ним результатів.

3. Наукова новизна отриманих результатів. Наукова новизна результатів дисертаційної роботи визначається сукупністю розроблених теоретичних положень, сформованого методичного підходу щодо вивчення та практичних рекомендацій щодо розвитку ІСІ на фондовому ринку України.

Автором сформульовано визначення інститутів спільного інвестування базуючись на функціональності цих організацій на основі аналізу існуючих підходів до досліджень сутності та діяльності ІСІ, та систематизовано підходи до їх класифікацій (стор. 14-22, 29-32). Важливим вкладом для розуміння сучасних тенденцій стало осмислення історичних принципів розвитку ІСІ, та виявлення факторів, що впливали на розвиток ІСІ в той чи інший бік (стор. 37-45). Зроблений автором огляд досліджень присвячених гіпотезі ефективного ринку дозволяє розробити чітке уявлення про процес розвитку цих концепцій, інструментів дослідження, еволюцію усвідомлення нових результатів та їх впливу на практичну діяльність управляючих активами (стор. 47-62).

Зважаючи на те, що фінансова сфера є найбільш динамічною у глобальному середовищі, слід відзначити, що дисертанту вдалося відтворити цей динамізм, що є безперечно його заслугою.

Можна погодитись, що вагомими науково-прикладними результатами, отриманими автором особисто, які містять елементи наукової новизни є наступні:

1. Автором розроблено концепцію розвитку інститутів спільного інвестування під впливом досліджень присвячених теорії ефективності ринків, що ґрунтується на використанні методів структурно-функціонального аналізу сутності, функціональності, форм ІСІ. В роботі глибоко проаналізована сутність ІСІ, виявлені основні закономірності розвитку, встановлюється роль ІСІ серед інших інвестиційних посередників. Оброблено значний обсяг статистичних даних, що дозволило оцінити взаємне проникнення пенсійних систем та ІСІ (стор. 74-78), виявити тренд на поширення індексних стратегій інвестування, продемонструвати (стор. 66-73), що біржові фонди є основними бенефіціарами цієї стратегії, та зробити оцінки наслідків поширення цих стратегій серед ІСІ для фінансових ринків. Встановлений зв'язок між пенсійними фондами та ринком ІСІ дозволяє більш ефективно організовувати накопичувальні пенсійні системи, та застерігає від ризиків використання ІСІ при імплементації інвестиційних стратегій пенсійними фондами.

2. Автором досліджується процес еволюції біржових фондів та виокремлюються 3 напрями розвитку, що розпочався з другої половини 1990-х років: випереджаюче зростання активів; розвиток нових якісних характеристик організаторами біржових фондів; розширення використання біржових фондів різними групами інвесторів (стор. 83-112). Формулюються основні ризики всіх типів біржових фондів та пояснюються канали за якими вони можуть порушити стабільність фінансової системи, зокрема перші три пов'язані з синтетичними фондами, інші – з усіма типами біржових фондів: ризик контрагента; ризик застави; невірна оцінка ризиків через відсутність прозорості; ризик цінних паперів виданих у борг; передача зовнішніх шоків на базові ринки; ризик індексної бульбашки (стор. 124-128).

3. Використовуючи статистичні дані для вибірки фондів зі швейцарської фондової біржі та регресійні моделі, автором з'ясовується питання щодо характеристик різних типів біржових фондів, зокрема, одна з найважливіших властивостей – здатність відтворювати дохідність бенчмарків. Встановлюється, що синтетичні біржові фонди в цілому гірше відтворюють стратегію індексного інвестування, ніж їх класичні аналоги; визначені фактори, які впливають на відхилення (стор. 129-138). Це є важливим надбанням з огляду на те, що пенсійні фонди активно використовують ІСІ, особливо індексні, для розміщення накопичень, і дозволяє краще розуміти специфіку різних типів біржових фондів, при реалізації стратегій інвестування.

4. Автором обґрунтовані стратегічні шляхи розв'язання проблем фондового ринку, які стримують розвиток ІСІ в Україні. Сформульовані первинні заходи спрямовані на розв'язання основних проблем розвитку фондового ринку та ІСІ, зокрема: поліпшення рівня захищеності прав власності; підвищення рівня корпоративного управління в державних та приватних компаніях; збільшення пропозиції на ринку фінансових інструментів через розвиток технології подвійного лістингу і лібералізація валютного законодавства заради спрощення доступу до зарубіжних активів; зосередження на таргетуванні інфляції, як політиці НБУ; спрощення доступу на фондовий ринок і до індивідуальних рахунків в цінних паперах (стор. 163-186).

4. Теоретична цінність та практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи. Аналіз отриманих автором результатів свідчить, що вони мають теоретико-методологічне з точки зору обґрунтування процесів, що відбуваються на ринках інститутів спільного інвестування та практичне значення з точки зору дослідження та систематизації властивостей фінансових інструментів для інвесторів, ризиків, що створюють ці інструменти для фінансових систем, та розробці політик направлених на безпечний розвиток цих фінансових інструментів. Дисертація

була виконана відповідно до тематичного плану наукових тем кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І.І. Мечникова: «Стійкий розвиток національних економік в умовах нестабільності світової валютно-фінансової системи» та «Аналіз розвитку національних фінансових систем в умовах глобальної нестабільності». Практична цінність роботи підтверджується впровадженням результатів дослідження в діяльність приватних установ, а також у навчальний процес Одеського національного університету імені І.І. Мечникова при підготовці навчально-методичних матеріалів з дисциплін: «Спільні підприємства у світовій економіці», «Міжнародні економічні відносини», «Управління міжнародними портфельними інвестиціями». Зокрема, окремі результати дисертаційної роботи, використовуються у роботі Управління цінних паперів Акціонерного банку «Південний» та ТОВ «Портфельний інвестор». Авторські підходи апробовано на дев'яти конференціях.

5. Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях. Основні положення та результати дослідження достатньо повно висвітлені автором у публікаціях, 5 з яких є статтями у наукових фахових наукових виданнях, в тому числі одне з яких включено до міжнародних наукометричних баз, дві з яких – статті в міжнародних періодичних виданнях, одне з яких включено до міжнародних наукометричних баз та написано у співавторстві (загальним обсягом 4,6 авт.арк.), та 9 видань матеріалів тез наукових конференцій (1,3 авт.арк.), а також окремий розділ колективної монографії (особисто автору належить 1 авт.арк.)

Результати дослідження доповідались і отримали позитивну оцінку на 9 міжнародних науково-практичних конференціях та наукових семінарах кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І.І.Мечникова. З огляду на це, апробацію результатів дисертаційної роботи слід вважати достатньою.

6. Відповідність дисертації встановленим вимогам. Дисертація Науменка К.В. на тему «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» має класичну структуру, що складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Роботу викладено в чіткій логічній послідовності, вона написана в науковому стилі, грамотно, згідно з правилами та нормами ДАК України.

Тематика й напрям дослідження відповідають паспорту спеціальності 08.00.02 – «Світове господарство і міжнародні економічні відносини».

7. Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації. Погоджуючись в цілому з логікою дослідження та його науковою новизною, а також оцінюючи в цілому достатній рівень розробки теоретико-методичних положень і практичних рекомендацій, необхідно відмітити, що деякі положення є дискусійними.

1. Підрозділ 1.3 містить детальний опис досліджень за довгостроковий період які присвячені дослідженню проблемних питань в рамках теорії ефективності ринків. На наш погляд, доцільніше було б скоротити цю частину, оминаючи питання методології цих досліджень, (оскільки вона не використовується в авторській роботі) та більш загально описати результати еволюції поглядів в рамках теорії ефективності ринків, проте більше уваги слід було приділити критичному аналізу згаданих поглядів та категорії глобальної фінансової нестабільності.

2. Досліджуючи питання розвитку ІСІ та біржових фондів зокрема у світі, автору слід було більш наочно презентувати розвиток ринків цих інститутів по регіонам, а також особливу увагу приділити стану ІСІ в сусідніх країнах: близьких географічно, історично, культурно, що дозволило би краще розуміти упущені можливості, найближчі перспективи розвитку ІСІ в Україні.

3. Тезу автора про те, що функціонування накопичувальної пенсійної системи призводить до підвищення інвестиційної культури населення (стор. 140) не можна вважати достатньо аргументованою.

4. В роботі стверджується необхідність розвитку фондових інструментів перерозподілу капіталу, зокрема таких як ІСІ, в Україні (розділ 3.1), але майже не розкривається питання їх взаємодії з банківським сектором, причини чому в країні домінують саме банківські фінансові посередники. На нашу думку дослідження було би більш повним, якщо б автор проаналізував як вони можуть вплинути на розвиток ІСІ в майбутньому, та як розвиток ІСІ змінить структуру банківського сектору.

5. В роботі запропоновані стратегічні заходи спрямовані на розв'язання основних проблем розвитку фондового ринку та ІСІ, але інструментарій, персоналії реалізації цих заходів потребують деталізації, уточнення, в контексті змін до конкретних законодавчих норм (стор. 172).

6. У роботі наявні редакційні погрішності та граматичні помилки.

Висловлені зауваження не впливають на загальну позитивну оцінку роботи Науменка К.В. і не знижують її наукової та практичної цінності.

8. Загальний висновок. Незважаючи на вищезазначені дискусійні питання та деякі недоліки вважаємо, що дисертаційна робота Науменка К.В. «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» є актуальною, завершеною, самостійною науковою працею, та має теоретичну та прикладну значущість.

Дослідження є достовірним, основні положення що виносяться на захист – обґрунтованими. Воно забезпечує розв'язання актуальної наукової задачі пов'язаної з вдосконаленням науково-теоретичних засад механізмів розвитку інститутів спільного інвестування у світі, їх впливу на фінансові системи країн, та розробки рекомендацій щодо підвищення їх ролі в процесах перерозподілення капіталу на фінансовому ринку України.

Дисертація Науменка К.В. за змістом й якістю теоретичних та методичних розробок відповідає рівню дисертацій на здобуття наукового ступеню кандидата економічних наук. Вибрану тему дисертаційної роботи необхідним чином розкрито; поставлену мету досягнуто; завдання дисертаційної роботи в цілому виконано. Тема дисертації відповідає

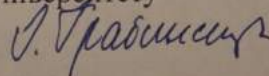
спеціальності 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

Автореферат дисертації необхідним чином розкриває основні її положення та висновки, є ідентичним дисертації за структурою та змістом та не містить інформації, що є відсутньою у дисертаційній роботі.

Дисертація «Інститути спільного інвестування в умовах глобальної фінансової нестабільності» за своїм змістом відповідає п.п. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого постановою Кабінету міністрів України № 567 від 24.07.2013 р. із наступними змінами та доповненнями, а її автор – Науменко Клим Владиславович – заслуговує присудження йому наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

Офіційний опонент –

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри
міжнародних економічних відносин
Львівського національного університету
імені Івана Франка



І.М. ГРАБИНСЬКИЙ

18 травня 2017 р.

Підпис проф. Грабинського І.М. підтверджую

Вчений секретар



доц. ГРАБОВЕЦЬКА О.С.