Відгук

офіційного опонента на дисертаційну роботу

Бєлової Інни Валеріївни

на тему: «Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні»,

подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит

1. Актуальність теми дисертаційної роботи та її зв'язок і науковими програмами, планами, темами.

Об'єктивні зміни суспільно-економічних відносин, які мають місце в Україні, ставлять перед економічною наукою та практикою задачі суттєвого підвищення ролі національного фінансового сектору в забезпеченні економічного розвитку. Ключову роль у підтриманні фінансової стабільності відіграє ризик-орієнтований банківський нагляд, здатний виявляти сфери підвищеного ризику та застосовувати адекватні заходи реагування. Розгортання світової фінансової кризи та посткризовий період виявили існування окрім таких основних загроз для фінансової стабільності України, як недостатній рівень капіталізації, нестабільність ресурсної бази, скорочення обсягів кредитування, погіршення якості кредитного портфеля банків, ще і існування системних фінансових дисбалансів, які генерують системні ризики. Намагання вирішити зазначені проблеми шляхом застосування традиційних методів мінімізації ризиків призводять до виникнення нових проблем – зниження довіри учасників ринку до національної фінансової системи, зниження депозитно-кредитної активності в країні, бум фінансових колапсів банків та ін. Актуальності набуває об'єктивна оцінка джерел формування системного фінансового ризику, особливості його поширення та пошук інструментів зупинення «ефекту зараження» не лише у фінансовому секторі країни, а й в економіці в цілому. Враховуючи вищезазначене, необхідним є комплексне вирішення проблеми

Міністерство освіти і науки України
Українська академія банківської справи
ЗАГАЛЬНИЙ ВІДДІЛ
16.01.2016 вх. №20-005/48

управління системним фінансовим ризиком в Україні, вдосконалення наглядових процедур у напрямку раннього реагування на підвищені ризики, забезпечення фінансової стабільності країни. Все це і визначає актуальність теми дисертаційного дослідження Бєлової І.В.

Тематика дисертаційного дослідження відповідає державним, галузевим та регіональним науковим програмам і темам. Крім того, розробки дисертанта узгоджуються з загальними напрямками науково-дослідної діяльності Української академії банківської справи. Автор приймав участь у роботі над темами: "Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні" (номер держ. реєстрації 0103U006965), "Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів" (номер держ. реєстрації 0109U006782), "Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції" (номер держ. реєстрації 0111U009459), "Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу" (номер державної реєстрації 0107U0123112), "Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні" (номер державної реєстрації 0112U001326). До звітів за цими темами увійшли пропозиції дисертанта щодо: вибору інструментів для виявлення порушення фінансової стабільності країни з апробацією на даних економіки України; трансформації регуляторних ініціатив в контексті блокування трансмісії СФР; виявлення передумов формування СФР; встановлення взаємозв'язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі країни та ймовірністю виникнення кризових процесів в економіці країни; забезпечення інформаційної прозорості банківського сектору на етапі формування СФР.

2. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.

Наукові результати, висновки і рекомендації, викладені в дисертації характеризуються високим рівнем обґрунтованості та аргументованості, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, обсяг проаналізованого

фактичного матеріалу, законодавчих актів, статистичної інформації. Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується широким переліком опублікованих робіт за темою дисертації та їх оприлюдненням на профільних міжнародних та Всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Висновки являють собою логічно обґрунтований підсумок виконаної роботи та повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрямки їхнього практичного застосування.

3. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях.

Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 43 наукових працях загальним обсягом 50,0 друк. арк., з яких особисто автору належать 38,6 друк. арк., у тому числі одноосібна монографія, 2 розділи у колективних монографіях, 24 статті у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 11 – у виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах); 2 статті у інших виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах; 2 статті у зарубіжних виданнях; 12 публікацій в збірниках тез доповідей на наукових конференціях.

Ознайомлення зі змістом наукових праць Бєлової І.В. дає змогу зробити висновок щодо повноти відображення в них основних положень та результатів дисертаційної роботи. Результати дисертаційної роботи Бєлової І.В.у повній мірі оприлюднені до захисту дисертації. Зміст і оформлення наукових праць відповідає вимогам Міністерства освіта і науки України.

Автореферат оформлений згідно з вимогами Міністерства освіти і науки України, у стислій формі передає основні положення дисертації, не містить інформації, яка не наведена в роботі.

4. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.

Аналіз наукових результатів дисертаційного дослідження дає підстави

стверджувати, що робота містить ряд важливих теоретичних і науково-методологічних положень, які суттєво розвивають економічну науку.

Наукові результати в узагальненому вигляді спрямовані на вирішення важливої наукової проблеми, що полягає в удосконаленні теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо аналізу, оцінювання та регулювання СФР в Україні. Інструментарієм вирішення цієї проблеми є авторські теоретичні та методичні розробки з питань виявлення джерел формування СФР в економіці країни, ідентифікації індикаторів його раннього попередження та їх граничних значень, обґрунтування матриці поширення фінансових шоків, визначення системно важливих банків як носіїв СФР, розробки заходів з регулювання СФР в Україні.

Наукові результати дисертаційної роботи, які містять елементи наукової новизни, на наш погляд, доцільно згрупувати в три блоки.

Перший блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертанта, що суттєво розширюють категоріально-понятійне поле дослідження СФР. Так, зокрема, автором:

- розвинуто розуміння змісту поняття «системний фінансовий ризик» на основі виділення сутнісного, результатного, процесного та структурного підходів до його визначення. Під СФР за пропозиціями автора слід розуміти вартісний індикатор наслідків реалізації сукупності накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу, критичний рівень акумулювання яких спричиняє багатоканальну трансмісію фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможливлює виконання фінансовою системою своїх функцій (стор. 83-85);
- з метою недопущення поширення фінансових шоків на мікро-, макроекономічному та глобальному рівнях запропоновано матрицю каналів поширення СФР в економіці країни, яка формалізує взаємозв'язки окремих елементів фінансової системи (нефінансові корпорації, домогосподарства, розширений перелік фінансових інститутів, інфраструктурні інститути, регуляторні органи) та розширює традиційний склад каналів поширення

фінансових шоків (стор. 199-209);

- розвинуто підходи до розуміння причин формування СФР шляхом застосування інституційного погляду до структуризації економіки, що дозволило ідентифікувати джерела виникнення СФР не лише в межах фінансового сектору, а й в секторах загальнодержавного управління, нефінансових корпорацій та домогосподарств (стор. 119-122);
- запропоновано застосування процесно-функціонального підходу під час управління СФР, який дозволяє виділити три стадії його розвитку - формування, трансмісію та реалізацію, дослідити трансформації його форм - від латентної до явної, конкретизувати цілі управління СФР залежно від стадії розвитку ризику (стор. 95-97).

Наведені положення суттєво розвивають теорію ризик-менеджменту, вносять узгодженість у теоретичні дослідження, підвищують визначеність щодо застосування відповідних методів і прийомів наукових досліджень тощо. Також це формує підґрунтя для переосмислення економічної сутності і методів більш ґрунтовного аналізу взаємозв'язку та взаємообумовленості наукових концепцій та напрямків.

Другий блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертанта щодо прикладного обґрунтування концептуальних положень аналізу та оцінювання СФР в Україні. Так, зокрема, автором:

- на основі врахування часових лагів в економічних процесах та подіях, пов'язаних з виникненням СФР в різних секторах економіки з подальшим поширенням у вигляді настання криз різного типу обґрунтовано систему індикаторів раннього реагування на формування СФР з диференціацією за критерієм часу, а саме оперативного, тактичного та стратегічного характеру, що розвиває інструментарій управління СФР на стадії його формування з метою недопущення СФР в економіці (стор.143-169);
- розроблено науково-методичний підхід до виявлення впливу системно важливих банків на реалізацію СФР в економіці України, який

базується на ідентифікації системно важливих банків на основі індикаторного підходу та встановленні взаємозв'язку між їх діяльністю та ймовірністю настання фінансово-економічної кризи на основі бінарного логіт-моделювання. Отримані результати вказують на відсутність суттєвого впливу системно важливих банків в Україні на поширення кризових процесів, що становить практичний інтерес для регуляторів фінансових ринків (стор. 275-303);

- розвинуто науково-методичні засади визначення оптимальної величини стабілізаційних державних витрат на відновлення економіки внаслідок реалізації СФР. Пропозиції автора засновані на використанні фільтра Ходріка-Прескота з метою виокремлення основних факторів дестабілізації економіки та дозволяють оптимізувати бюджетні видатки (стор.308-315);
- розвинуто механізм оперативної ідентифікації латентної форми СФР на основі застосування сигнального підходу до виявлення кризових явищ, що дозволило формалізувати граничні значення індикаторів його попередження в якості цільових орієнтирів у регулюванні СФР (стор. 169-187);
- запропоновано науково-методичний підхід до розрахунку індикатора з метою прогнозування ймовірності реалізації системної події, який враховує фінансові та макроекономічні умови її виникнення та дає можливість формалізувати межі часового діапазону для дослідження динамічних змін (стор. 209-228);
- удосконалено інструментарій оперативного виявлення масштабів поширення СФР у вигляді науково-методичного підходу до оцінювання наслідків каскадного дефолту у фінансовому секторі економіки, що передбачає врахування трансмісії шоків як окремо між банками та страховими компаніями, так і між ними одночасно шляхом визначення групи банків-дефолтерів (стор.238-247);

Наведені положення суттєво розвивають теорію і практику управління фінансовими ризиками, призначені для використання в практиці розробки державних програмних документів, що визначатимуть стратегію розвитку фінансового сектора в Україні, а також створюють наукове підґрунтя для розвитку методичного, інституційного та нормативно-правового забезпечення мінімізації СФР.

Третій блок наукових результатів роботи містить здобутки дисертанта щодо регулювання СФР в Україні. Так, зокрема, автором:

- розроблено концепцію диференційованого застосування інструментів регулювання СФР залежно від каналу поширення фінансових шоків (кредитного, депозитного, валютного, цінового, інвестиційного, сек'юритизаційного, інфраструктурного, регуляторного, інформаційного та каналу власності) та цільового призначення застосування інструментів (превентивний характер з метою попередження трансмісії шоків та пряма дія задля оперативного зупинення трансмісії шоків) (стор. 369-393);
- удосконалено науково-методичний інструментарій визначення результативності застосування різних інструментів регулювання СФР на основі використання багатофакторного регресійного моделювання для різних періодів економічного розвитку України, що дало змогу диференціювати інструменти регулювання з позиції результативності використання залежно від фази економічного циклу (стор. 394-414).

Наведені положення суттєво розвивають теорію і практику формування та реалізації державної політики з метою управління СФР та призначені для використання в діяльності регуляторних органів.

5. Практичне значення результатів дисертаційного дослідження.

Основні наукові положення дисертаційної роботи доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій. Пропозиції автора призначені для використання в поточній діяльності НБУ, а також в діяльності органів центральної та місцевої влади, інших регуляторів фінансового ринку, фінансових посередників.

Результати дослідження автора щодо ідентифікації системно важливих банків і дослідження їх впливу на розгортання кризових процесів в економіці країні були використані в Апараті Ради НБУ при проведенні аналізу реалізації монетарної політики НБУ (довідка № 10-00009/66293 від 16.09.2015 р.); щодо результативності застосування інструментів грошово-кредитної політики з метою мінімізації СФР – в діяльності управління НБУ в Дніпропетровській області (довідка № 101 від 08.09.2015 р.); рекомендації щодо розробки антикризового плану відновлення діяльності банку - в діяльності АБ «КЛІРИНГОВИЙ ДІМ» (довідка № 07/2973 від 22.09.2015 р.), щодо розробки превентивних заходів для поліпшення фінансової стійкості банку - в діяльності Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка № 1984 від 25.09.2015 р.).

Матеріали дослідження використовуються у навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін "Банківське регулювання та нагляд", "Дослідження грошово-кредитного ринку", "Банківська справа" (акт від 02.09.2015 р.).

6. Дискусійні положення та зауваження до роботи.

В цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних Бєловою І.В. результатів, слід вказати на деякі дискусійні положення, що мають місце в дисертаційній роботі:

1. Дисертант в роботі під час дослідження трансформаційних змін та особливостей сучасного розвитку фінансового сектору економіки використовує такі поняття як «фінансова стабільність», «стабільність на фінансових ринках», «фінансова стійкість» (стор. 15-16, 43-45), вказуючи на їх тісний зв'язок. На наш погляд, взаємозв'язок зазначених категорій потребує ґрунтовнішого пояснення, в тому числі з деталізацією ієрархічної підпорядкованості.

2. Автор на стор. 32 дисертаційної роботи пропонує здійснити аналіз динаміки фондового індексу як комплексного індикатора стану фінансового сектору, що дійсно є одним із діагностичних показників фінансового сектору

країни. Водночас, на наш погляд, вважати фондовий індекс комплексним індикатором є помилковим, а проведення запропонованого аналізу повинно було бути доповнено іншими - не менш важливими - індикаторами стану фінансового сектору.

3. При розподілі значень індикаторів виникнення кризи (стор.170) автор розмежовує два показники для визначення кількості місяців, у яких індикатором не було подано сигнал. Виникає питання на підставі чого розмежовується якість сигналу – поганий та хороший, якщо він не був поданий індикатором.

4. Автор у другому пункті новизни «вперше» вказує, що розробка дозволяє сформувати науково-методичне підґрунтя для перегляду регуляторних підходів у частині діяльності системно важливих банків в Україні. Потребує додаткового обґрунтування що саме повинно бути змінено в банківському регулюванні в Україні і наскільки це узгоджується з реформою в банківській системі Україні.

5. Вважаємо використання фактору наявності закордонних філій, представництв банків України в якості одного з індикаторів системної важливості недоречним (стор.285), оскільки вихід українського банківського бізнесу не є типовим для вітчизняних банків, і наявність лише 1-2 банків із зазначеним індикатором може призвести до викривлення результатів.

7. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам Міністерства освіти і науки України.

Дисертація Бєлової Інни Валеріївни на тему «Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні» являє собою завершену наукову працю, спрямовану на нове вирішення актуальної наукової проблеми щодо створення теоретико-методологічного та методичного підґрунтя управління системним фінансовим ризиком в Україні.

Тематика дисертаційної роботи Бєлової І.В. є актуальною і відповідає пріоритетним напрямкам державної політики України та науковим про-

грамам національного і місцевого значення. Робота виконана на високому науковому та практичному рівнях, з урахуванням чинних вимог і являє собою логічно побудоване дослідження, що має новаторський характер. Опубліковані автором праці повністю висвітлюють основні результати дисертації. Зміст автореферату ідентичний основним положенням дисертації. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 - Гроші, фінанси і кредит.

На підставі проведеної експертизи можна зробити висновок, що представлена дисертаційна робота на тему «Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні» відповідає вимогам п.п. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року, а її автор – Бєлова Інна Валеріївна - заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - Гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент,
завідувач кафедри фінансів та
фінансово- економічної безпеки
Харківського навчально-наукового інституту
ДВНЗ «Університет банківської справи»
Міністерства освіти і науки України,
доктор економічних наук, професор Г.М.Азаренкова

Підпис Г.М. Азаренкової засвідчую
провідний фахівець ВРП Сапсарина

ВІДГУК

офіційного опонента

на дисертаційну роботу Бєлової Інни Валеріївни

на тему: " Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні ", подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Актуальність обраної теми дослідження

В умовах інформаційних інновацій та зростаючої мобільності капіталів, лібералізація фінансового сектора економіки призвела до якісних змін у сфері функціонування глобальної фінансової системи. Перетворення глобальних фінансових ринків вимагає перегляду мікро- та макроекономічних засад функціонування фінансових інституцій. Традиційні підходи до регулювання фінансово-кредитного сектора економіки, що переважно базуються на ліберальній моделі позитивного невтручання, виявилися неспроможними попередити та нейтралізувати кризу.

Сьогодні фінансова система України зберегла основні риси докризової моделі, що функціонує на фінансових потоках від сировинного експорту, але поєдналася зі спекулятивною моделлю фінансового ринку, з її високими системними ризиками, підвищеною волатильністю фінансових показників.Системний характер зазначених ризиків потребує комплексного підходу до забезпечення фінансової стабільності шляхом розвитку фінансової системи, реабілітації спроможності до кредитування банківської системи, проведення виваженої грошово-кредитної політики, стабілізації інфляції та забезпечення передбачуваного валютного курсу. Для підвищення стійкості фінансової системи до негативних зовнішніх впливів та послаблення внутрішніх ризиків першочерговим завданням є вдосконалення системи фінансового регулювання в частині розвитку моніторингу системних ризиків, посилення ко-

Міністерство освіти і науки України
Українська академія банківської справи
ЗАГАЛЬНИЙ ВІДДІЛ
16.01.2016 вх. № 20-005/49

нтролю над банківською системою, вдосконалення стандартів розкриття інформації на основі базових рішень на міжнародному рівні щодо посилення фінансового регулювання банківського сектора (адаптації стандартів Базеля-III), ринку цінних паперів, інституційних інвесторів (їх рекапіталізації).

Таким чином, розроблені дисертантом концептуальні засади аналізу, оцінювання та регулювання системного фінансового ризику (СФР) в Україні слід вважати цілком актуальними та такими, що мають важливе теоретичне та практичне значення.

Зв'язок теми з державними та галузевими науковими програмами, пріоритетними напрямками розвитку науки

Дисертаційна робота виконана згідно з пріоритетними напрямками наукових досліджень в рамках державних програм та тематикою науково-дослідних робіт Української академії банківської справи: "Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні" (номер держ. реєстрації 0103U006965), "Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів" (номер держ. реєстрації 0109U006782), "Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції" (номер держ. реєстрації 0111U009459), "Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу" (номер державної реєстрації 0107U0123112), "Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні" (номер державної реєстрації 0112U001326). До звітів за цими темами включено пропозиції автора в частині обрання інструментів для оцінювання фінансової стабільності країни з апробацією на даних економіки України; перегляду регуляторної політики з метою блокування поширення СФР; виявлення передумов формування СФР; встановлення зв'язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі країни та ймовірністю виникнення кризових процесів в економіці країни; забезпечення інформаційної прозорості банківського сектору на стадії формування СФР. У виконанні зазначених науково-дослідних робіт автор дисертації приймав участь особисто.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій

Наукові положення, які знайшли своє відображення в дисертації, достатньо повно досліджені та обґрунтовані, про що свідчить структурна побудова та зміст дисертаційної роботи, перелік використаної наукової літератури, обсяг проаналізованої статистичної інформації. Автором аналітично опрацьовано 300 літературних джерел за темою дисертації, використана офіційна статистична інформація, а також дані, отримані автором особисто.

Мета, об'єкт і предмет дослідження відповідають обраній темі дисертації. Мета наукового дослідження, яка полягає в розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо аналізу, оцінювання та регулювання СФР в Україні, досягнута. Зміст сформульованих наукових завдань структурно-логічно узгоджений і розкриває поставлену мету.

Дисертантом розроблені теоретичні та методичні основи вирішення наукової проблеми розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо управління СФР в Україні.

Зроблені дисертантом висновки являють собою логічно обґрунтований підсумок виконаної роботи та в повній мірі відображають основні положення проведеного дослідження та можливі результати їх впровадження. Вони ґрунтуються на вивченні інструментів і перспективних технологій розробки та реалізації концепції макропруденційного регулювання фінансового сектору економіки, удосконаленні методології оцінювання та попередження реалізації кризових процесів в економіці країни.

Теоретичні та методологічні положення дисертації ілюструються фактичним матеріалом.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується використанням опрацьованого пер-

винного матеріалу, статистичних даних, довідкової інформації і результатів досліджень, опублікованих у науковій літературі.

Основні наукові положення, висновки та пропозиції опубліковані в монографіях, наукових фахових виданнях України з економіки та міжнародних наукових виданнях. Теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на 12 наукових і науково-практичних конференціях з широкою географією проведення, які відбулись у 2010–2015 роках в Україні (містах Київ, Львів, Дніпропетровськ, Севастополь, Суми, Одеса, Переяслав-Хмельницький), у Польщі (м. Гданськ), в Австрії (м. Відень), у Болгарії (м. Пловдів).

Достовірність наукових результатів дисертаційного дослідження також підтверджується використанням сучасних методів наукового пізнання, впровадженням результатів дослідження в практику роботи фінансових посередників та їх регуляторів. Автор в процесі дослідження орієнтувався на сучасну методологію і технологію наукових досліджень.

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

У дисертаційній роботі сформульовано та обґрунтовано сукупність положень, які характеризуються суттєвою науковою новизною і свідчать про особистий внесок її автора в розвиток економічної науки, який полягає в формалізації та методологічному забезпеченні розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо аналізу, оцінювання та регулювання СФР в Україні.

На основі узагальнення ключових характеристик у рамках наукових підходів до трактування змісту поняття «системний фінансовий ризик» автором обґрунтовано власне бачення його сутності, яке відрізняється від існуючих системністю, та розглядається як вартісний вимірник наслідків реалізації сукупності накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу, критичний рівень акумулювання яких спричиняє багатоканальну трансмі-

сію фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможливлює виконання фінансовою системою своїх функцій (стор. 85).

В роботі поглиблено методологію наукових досліджень, в межах обраної автором проблематики, шляхом обґрунтування механізму управління СФР. Це дозволило автору стверджувати, що виходячи з процесного підходу при управлінні, потрібно враховувати стадії розвитку СФР та функціонального підходу – існують різні інструменти управління залежно від етапу управління – аналізу, оцінювання та регулювання (стор. 96). Даний підхід акцентує увагу на закономірностях формування СФР в економіці країни та створює підґрунтя для удосконалення механізму його управління шляхом розробки системи індикаторів оперативного, тактичного та стратегічного попередження ризику (стор. 148-175). Авторське розуміння дозволило врахувати розриви в часі між економічними процесами та подіями, пов'язаними з накопиченням дисбалансів в різних секторах економіки та їх поширенням у вигляді настання криз різного типу.

На основі удосконалення методики сигнального підходу у роботі обґрунтовано механізм формалізації граничних значень індикаторів попередження СФР (стор. 181) з апробацією підходу на даних як України, так і країн Східної Європи. Дисертантом за допомогою розробленого підходу з'ясовано, що у довгостроковій перспективі (7–12 кварталів) індикатори накопичення СФР у всіх секторах економік країн Центральної та Східної Європи слугують сигналами його формування, в той час як для вітчизняної економіки домінантним джерелом залишається сектор фінансових корпорацій.

На підставі вивчення світового досвіду вирішення проблеми забезпечення фінансової стабільності країни через пошук основних джерел дестабілізації (стор. 101-110) автором обґрунтувано причини формування СФР, що базуються на інституційному підході до структуризації економіки та передбачають виявлення джерел формування СФР не лише в межах фінансового сектору, а й в секторах загальнодержавного управління, нефінансових корпо-

рацій та домогосподарств, що дозволило конкретизувати передумови формування СФР в межах кожного з них.

Істотне місце у дисертаційній роботі відводиться дослідженню «ефекту зараження» як ключової характеристики системного ризику. Так, для його вчасного зупинення автором обґрунтовано канали трансмісії СФР на основі використання матричного підходу (стор. 202). На відміну від існуючих підходів, дисертант розширює традиційний склад каналів поширення фінансових шоків, що створює підґрунтя для розробки регуляторних заходів щодо блокування їх поширення на мікро-, макроекономічному та глобальному рівнях . На основі даного аналізу ідентифіковано структурні взаємозв'язки окремих елементів фінансової системи - нефінансових корпорацій, домогосподарств, розширеного переліку фінансових інститутів, інфраструктурних інститутів, регуляторних органів.

До суттєвих здобутків автора слід віднести удосконалення науково-методичних підходів до оцінювання та прогнозування загрози реалізації системної події за допомогою комплексного індикатора, який враховує фінансові та макроекономічні умови її виникнення та дає можливість формалізувати межі часового діапазону для дослідження динамічних змін з метою прогнозування моменту реалізації системної події (стор.210-228). Розробка дисертанта емпірично доводить свою адекватність, а запропонований на її основі алгоритм стабілізаційних заходів дозволить своєчасно відреагувати на загрози, які накопичуються у внутрішньому та зовнішньому середовищі країни і можуть призвести до запуску трансмісійного механізму. У роботі доведено, що системна подія, реалізація якої відбулася в останньому кварталі 2008 року в Україні була спричинена дестабілізацією функціонування міжбанківського ринку та посиленням розбалансованості торгівельних відносин, що супроводжувалося вичерпанням золотовалютних резервів та зростанням рівня цін і, як наслідок, призвело до обвалу національної валюти.

З метою визначення масштабів поширення СФР обґрунтовано механізм оцінювання наслідків каскадного дефолту, який враховує взаємозв'язки між

банківським та страховим сегментами фінансового ринку України. Використання запропонованого підходу створює підґрунтя для оптимізації системи надання кредитів рефінансування, оскільки фінансові ресурси НБУ будуть спрямовані на підтримку саме тих банків, неплатоспроможність яких може загрожувати стабільності функціонування банківської системи та суміжних сегментів фінансового ринку (стор. 245).

Вперше здобувач запропонував науково-методичний підхід до оцінювання впливу системно важливих банків на реалізацію СФР в економіці України, що передбачає ідентифікацію системно важливих банків на основі індикаторного підходу та формалізацію взаємозв'язку між їх діяльністю та ймовірністю настання фінансово-економічної кризи на основі бінарного логіт-моделювання.

В роботі емпірично обґрунтовано відсутність переважного впливу системно важливих банків в Україні на реалізацію СФР, що вказує на необхідінсть перегляду підходів до їх регулювання (стор.275-300).

Досліджено досвід стабілізації економіки країни внаслідок реалізації СФР, та інструментів, що використовувалися, а також відносна вартість відновлення економіки (по відношенню до рівня ВВП). Автором удосконалено науково-методичний підхід до визначення оптимального рівня державних витрат з подолання кризової ситуації, що вимагає ідентифікації та розмежування довгострокового тренду розвитку ВВП від кон'юнктурних коливань, які є безпосередньо об'єктом застосування стабілізаційних заходів та обумовлюють обсяг стабілізаційних витрат держави. Для цього дисертантом використано фільтр Ходріка-Прескота з подальшою екстраполяцією щоквартальних даних щодо динаміки часового ряду ВВП України на чотири періоди, що дало можливість спрогнозувати обсяг загальних стабілізаційних витрат на чотири квартали 2015 р. (стор. 303-317).

Узагальнення світової практики регулювання СФР дозволило розвинути науково-теоретичні засади диференційованого застосування інструментів регулювання СФР з урахуванням каналів поширення шоків (відповідно, кре-

дитного, депозитного, валютного, цінового, інвестиційного, сек'юритизаційного, інфраструктурного, інформаційного та каналу власності) та цільового призначення їх застосування – превентивного характеру (з метою попередження трансмісії шоків) та прямого (задля оперативного зупинення трансмісійного механізму) (стор. 393).

В дисертаційній роботі запропоновано авторську концепцію регулювання СФР, яка базується на оцінюванні результативності застосування інструментів регулювання СФР. Запропонований підхід ґрунтується на використанні не лише інструментів монетарної та фіскальної політики, а й ряду інших регуляторних заходів. Використання багатофакторного регресійного моделювання даних економічного розвитку України дало змогу диференціювати інструменти регулювання з позиції результативності використання залежно від фази економічного циклу (стор. 394-417).

Повнота відображення результатів дослідження в опублікованих працях і авторефераті

Вивчення матеріалів дослідження та автореферату здобувача свідчать про відповідність змісту автореферату основним положенням дисертаційної роботи. Дослідження має концептуальний та прикладний аспекти, що є характерним для наукової роботи. В авторефераті в повній мірі розкрито всі основні наукові результати, які отримано в процесі дослідження, ступінь новизни розробок, висновки та рекомендації роботи. Дисертація та автореферат відповідають вимогам МОН України, що пред'являються до докторських дисертацій за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам МОН України. Результати дисертації відображено у 43 наукових працях, у тому числі 24 статті у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 11 – у виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах); 2 статті в інших виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах; 2 статті у зарубіжних виданнях; 1 одноосібна монографія; розділи в 2 колективних монографіях. Загальний обсяг опублікованих робіт складає 50,0 друк.

арк., з них особисто автору належить 38,6 друк. арк. У публікаціях, виконаних у співавторстві, особистий внесок дисертанта відображено повною мірою.

У цілому дисертаційна робота відзначається логічністю побудови, завершеністю, обґрунтованістю наукових положень та висновків, сучасним науковим стилем подачі матеріалу. Дисертація містить достатню кількість таблиць, схем, рисунків, графіків, які подаються безпосередньо в основній частині дисертації і виносяться в додатки.

Значення дослідження для науки та практики, шляхи використання його результатів

Теоретичне й практичне значення виконаного дисертаційного дослідження полягає в розробці нових та вдосконаленні існуючих науково-методичних підходів до аналізу та оцінювання СФР на різних стадіях його розвитку, а також комплексного регулювання СФР. Це дозволило Бєловій І.В. розробити і запропонувати оригінальні підходи до вирішення існуючої наукової проблеми – розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо поглиблення механізму управління СФР в Україні.

Практичне значення виконаного дисертаційного дослідження полягає в тому, що висновки та пропозиції автора щодо управління СФР в Україні можуть бути використані у практичній діяльності фінансових посередників та їх регуляторів. Зокрема, конкретні положення дисертації щодо ідентифікації системно важливих банків і дослідження їх впливу на розгортання кризових процесів в економіці країни були використані Апаратом Ради НБУ при проведенні аналізу реалізації монетарної політики НБУ (довідка від 16.09.2015 № 10-00009/66293); щодо результативності застосування інструментів грошово-кредитної політики з метою мінімізації СФР – у діяльності управління НБУ в Дніпропетровській області (довідка від 08.09.2015 № 101); рекомендації щодо розробки антикризового плану відновлення діяльності банку – у діяльності АБ "КЛІРИНГОВИЙ ДІМ" (довідка від 22.09.2015 № 07/2973), щодо

розробки превентивних заходів для поліпшення фінансової стійкості банку – у діяльності Сумської обласної дирекції АБ "УКРГАЗБАНК" (довідка від 25.09.2015 № 1984).

Результати наукових розробок автора використовуються у навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін "Банківське регулювання та нагляд", "Дослідження грошово-кредитного ринку", "Банківська справа" (акт від 02.09.2015).

Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

У цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних Бєловою І.В. результатів, слід зазначити деякі дискусійні положення, недоліки та зауваження, що мають місце в дисертаційній роботі.

1. Робота значно б виграла якщо б дисертант при розробці концептуальних засад процесно-функціонального управління системним фінансовим ризиком (стор. 96) навів основні види та типи системних фінансових ризиків, його складові тощо.

2. Типологія криз за джерелами їх походження та/або секторами реалізації, наведена на стор. 112-113, частково дублює матеріал першого розділу дисертаційної роботи.

3. Позитивно оцінюючи розробки автора в частині ідентифікації джерел формування системного фінансового ризику (стор.124), вважаємо, що дисертанту потрібно було б доповнити цей доробок системою факторів впливу на формування системного ризику в економіці країни.

4. Дисертант значну увагу в роботі приділяє дослідженню рівня фінансового стресу та методикам його оцінювання (стор. 126-140), залишаючи поза увагою визначення власне фінансового стресу та з'ясування його місця в методології управління системним фінансовим ризиком.

5. Високо оцінюючи розроблений автором підхід до оцінювання загрози реалізації системної події (стор. 210-220), на наш погляд, дослідження потрібно було б доповнити прогнозом реалізації системної події у найближчі роки.

6. Дисертант в роботі на рис. 4.1 наводить основні підходи до визначення поняття системно важливого фінансового інституту (стор.253), на підставі чого в подальшому зосереджується саме на концепції «Завеликий, щоб впасти», що потребує додаткового обґрунтування. На наш погляд, в умовах великої кількості банків в Україні підхід ««Забагато, щоб впасти» також був би цікавим для використання.

7. Робота значно б виграла якщо б автор використав не лише одну методику для визначення системно важливих банків, а декілька з метою порівняння отриманих результатів та підтвердження обґрунтованості переліку обраних для подальшого дослідження системно важливих банків (стор.285).

8. Додаткового обґрунтування потребує вибір методу нормалізації на етапі 3 при ідентифікації системно важливих банків в Україні на рис. 5 автореферату (стор.20), оскільки найбільш поширеним є використання, наприклад, мінімаксного методу чи нормалізації, виходячи з максимального значення по вибірці.

Проте вищенаведені зауваження та недоліки не впливають на загальну позитивну оцінку виконаного дисертаційного дослідження та не знижують наукову і практичну цінність дисертаційної роботи.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Дисертаційне дослідження Бєлової І.В. являє собою цілісну, завершену, самостійно виконану, кваліфіковану наукову працю, в якій на основі проведених автором досліджень отримані нові науково обґрунтовані результати щодо концептуальних засад формування та реалізації регуляторної політики, розвитку інструментарію та організаційно-методичних засад оцінювання системного фінансового ризику в економіці країни, які в комплексі дозволяють вирішити важливу й актуальну наукову проблему, що виявляється у формалізації та методологічному забезпеченні розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо аналізу, оцінювання та регулювання системного фінансового ризику в Україні.

Зміст дисертації відповідає визначеній меті та поставленим завданням, які повністю вирішені у процесі дослідження. Основні положення роботи, які виносяться на захист, мають елементи наукової новизни. Автореферат є автентичним за змістом і відображає основні положення дисертації. Наукові положення, що виносяться на захист, повністю відображені у публікаціях здобувача, які відповідають вимогам МОН України. Подана до захисту дисертація написана науковим стилем, матеріал викладений у логічній послідовності, висновки науково обґрунтовані та підтверджуються результатами спостережень. Напрямок дисертаційного дослідження відповідає профілю спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що дисертація Бєлової І.В. на тему «Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні» за змістом і оформленням відповідає вимогам пп. 9, 10, 12, 13, 14 "Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника", затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року, що висуваються до докторських дисертацій, а її автор – Бєлова Інна Валеріївна – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент,
професор кафедри економіки та
бізнес-адміністрування
Сумського державного університету
Міністерства освіти і науки України,
доктор економічних наук, професор В.Г. Боронос

Боронос В.Г.

ВІДГУК

ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу Бєлової Інни Валеріївни

на тему: "Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні ", подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит у спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 в Українській академії банківської справи

1. Актуальність теми дослідження

Фінансові та економічні кризи, що охоплюють світову економіку в останні роки, продемонстрували актуальність дослідження системного фінансового ризику і його вирішальний вплив на фінансову стабільність.

У свою чергу, кризові явища у фінансовій сфері України засвідчили масштабність економічних проблем, обумовлених неефективністю функціонування вітчизняного фінансового сектору, його нездатності повертатися в рівноважний стан після дестабілізуючого впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, відсутністю структурної стійкості як сектору в цілому, так і його елементів зокрема. Крім того, останні події продемонстрували системні збої в механізмі ранньої діагностики фінансових деформацій та їх мінімізації. Традиційні підходи до регулювання фінансових відносин вже не відповідають трендам світової економіки та потребують подальшого свого розвитку.

Вкрай актуальним для України є також питання розбудови системи якісного регулювання та нагляду за фінансовим сектором країни, що, в свою чергу, також вимагає глибокого розуміння сутності системного фінансового ризику. На сьогодні такі міжнародні організації як Базельський комітет з банківського нагляду та Міжнародний валютний фонд приділяють більше уваги проблемам системного ризику: його ідентифікації, оцінки та регулювання. Але на даний момент не існує єдиної думки щодо визначення системного фінансового ризику.

Міністерство освіти і науки України
Українська академія банківської справи
ЗАГАЛЬНИЙ ВІДДІЛ
16.01.2016 вх. №20-005/50

Зазначене ускладнює ідентифікацію цих ризиків, а отже, їх оцінку на окремі складові.

З огляду на високу мобільність фінансової діяльності в сучасних умовах, оцінка системного фінансового ризику повинна охоплювати всі його компоненти, враховувати екзогенні та ендогенні його чинники. Окрім того, необхідно враховувати фінансові інновації та структурні зміни у фінансових системах і взаємозв'язки останніх із реальним сектором економіки. Також беручи до уваги триваючу фінансову нестабільність, яка продовжується і в посткризовому періоді, особливої актуальності набуває формування нових концепцій банківського нагляду та регулювання, вдосконалення науково-методичних підходів до оцінювання процесів нагромадження фінансових дисбалансів, їх своєчасного виявлення та недопущення реалізації «ефекту зараження» в економіці країни.

Відсутність системних теоретичних досліджень з даного питання обумовлює невизначеність щодо застосування відповідних методів і прийомів наукових досліджень, обмежує наукові розробки щодо реформування системи банківського нагляду, наближення методології та наглядових процедур до вимог наднаціональних регуляторів щодо виявлення системних фінансових ризиків.Це обумовлює необхідність активізації комплексних і системних досліджень об'єктивних передумов та механізмів розвитку методичного інструментарію управління системними фінансовими ризиками, що визначає актуальність теми дисертаційного дослідження Бєлової Інни Валеріївни.

2. Зв'язок теми дисертаційного дослідження з державними та галузевими програмами і темами

Дисертаційна робота виконана у контексті Стратегії сталого розвитку «Україна – 2020», Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, Міжнародної програми оцінювання фінансового сектору економіки, розробленої під егідою МВФ і Світового банку тощо.

Наукові результати, теоретичні положення та висновки дисертаційного дослідження було використано при виконанні науково-дослідних робіт

Української академії банківської справи: "Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні" (номер держ. реєстрації 0103U006965) - визначено інструменти для виявлення порушення фінансової стабільності країни та здійснено відповідні практичні розрахунки для України; "Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів" (номер держ. реєстрації 0109U006782) – пропозиції щодо трансформації регуляторних ініціатив в контексті блокування трансмісії СФР; "Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції" (номер держ. реєстрації 0111U009459) – передумови формування СФР в розрізі основних джерел його виникнення; "Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу" (номер державної реєстрації 0107U0123112) – пропозиції щодо встановлення взаємозв'язку між присутністю іноземного капіталу в банківській системі країни та ймовірністю настання економічної кризи; "Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні" (номер державної реєстрації 0112U001326) – висновки щодо забезпечення інформаційної прозорості банківського сектору в контексті формування СФР.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, опублікованими її автором науковими працями і авторефератом дає можливість відзначити, що наукові результати, висновки і рекомендації характеризуються високим ступенем обґрунтованості, що забезпечено використанням сучасних методів наукових досліджень, зокрема методів логічного узагальнення, порівняння і синтезу, економіко-статистичного аналізу, системного підходу, та є достатньо аргументованими.

Наукові положення, викладені в дисертації, у повній мірі досліджені, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи. Це також підтверджується використанням автором наукових методів та прийомів; репрезентативним обсягом

розглянутої, обробленої та проаналізованої статистичної інформації; всебічним вивченням, узагальненням та систематизацією фундаментальних праць вітчизняних і закордонних вчених та фахівців з питань економічної теорії, теорії фінансів та фінансових ризиків, державного регулювання економіки. Поряд із науковою літературою, автор опрацював спеціальні джерела інформації, такі як законодавчі, нормативно-правові акти, типові методики, статистичну інформацію.

Тему дисертаційної роботи визначено чітко, згідно з метою сформовано перелік структурно-узгоджених завдань; предмет та об'єкт цілком відповідають темі дослідження і сформульовані коректно.

Мету дослідження, яка полягає в розвитку методологічних засад та розробці методичного забезпечення управління системним фінансовим ризиком в Україні, досягнуто; завдання дослідження - виконані.

Дисертаційна робота відзначається чіткою послідовністю постановки і вирішення завдань та аргументацією значимості отриманих результатів. Робота побудована за цілісною схемою, окремі підрозділи логічно поєднані між собою, чим забезпечується комплексність та системність дисертаційного дослідження.

Зміст розділів дисертаційної роботи структурований згідно з темою дослідження, всі положення, висновки та рекомендації є обґрунтованими та доведеними до рівня практичних рекомендацій на основі використання як загальнонаукових, так і спеціальних методів дослідження, сформульовані пропозиції автора мають теоретико-методологічну і практичну цінність.

Висновки є логічно обґрунтованими, повністю відображають основні положення проведеного дослідження, а також можливі напрями їхнього використання у практиці забезпечення узгодженості інституційних та функціональних підсистем у контексті розвитку державної політики в умовах подолання наслідків фінансово-економічних криз та недопущення розвитку нових кризових процесів в економіці України.

Крім того, достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується публікацією основних результатів

дослідження у монографіях та наукових фахових виданнях, оприлюдненням їх на вітчизняних і міжнародних науково-практичних конференціях.

4. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення із змістом дисертаційної роботи, опублікованих наукових праць та авторефератом дисертації дозволяє стверджувати, що основні наукові положення, висновки і пропозиції, які сформульовані дисертантом, характеризуються науковою новизною і відображають особистий внесок здобувача у розвиток фундаментальних положень економічної теорії, що полягає у авторському розв'язанні актуальної наукової проблеми – створення теоретико-методологічного та методичного підґрунтя аналізу, оцінювання та регулювання системних фінансових ризиків країни. Серед основних положень новизни слід виділити:

1. Заслуговує на увагу всебічне дослідження поняття «системний фінансовий ризик» шляхом уточнення його змісту. Автором обґрунтовано, що існуючі підходи до розкриття його змісту, а саме сутнісний, процесний, результатний та структурний, характеризуються відсутністю системності розкриття змісту, тому власне визначення СФР як вартісного вимірника наслідків реалізації сукупності накопичених дисбалансів різного походження та характеру впливу, критичний рівень акумулювання яких спричиняє багатоканальну трансмісію фінансових шоків, що в кінцевому підсумку унеможливлює виконання фінансовою системою своїх функцій, цілком можна вважати комплексним та науково обґрунтованим (стор. 83-85).

2. Важливою частиною дослідження є обґрунтовані автором основні положення процесно-функціонального підходу з позиції управління системним фінансовим ризиком (СФР). Суттєвим науковим здобутком автора слід вважати запропоноване ним вперше розмежування етапів розвитку СФР в економіці країни, а саме етапів формування, поширення та реалізації, з деталізацією інструментарію управління за кожною функцією – аналізу, оцінювання та

регулювання. Це дозволило комплексно підійти до побудови системи управління ризиками (стор. 95-97).

3. Всебічне дослідження існуючих підходів до визначення джерел походження СФР, розмежування його зовнішніх та внутрішніх проявів в економіці дало автору підстави покласти в основу визначення джерел формування СФР інституційну структуру економіки, а саме розмежувати сфери виникнення СФР – сектор фінансових корпорацій, сектор загальнодержавного управління, сектор нефінансових корпорацій та сектор домогосподарств, які відрізняються передумовами та причинами формування ризику (стор. 119-121).

4. Погоджуємося зі здобувачем в тому, що оцінювання СФР на етапі формування потребує використання індикаторів раннього попередження настання кризових процесів. З метою виявлення таких індикаторів автором розроблено науково-методичний підхід, який враховує лаговість економічних процесів та часову відокремленість подій, пов'язаних з виникненням СФР в різних секторах економіки та його поширенням у вигляді настання криз різного типу. Тому визначені автором індикатори оперативного, тактичного та стратегічного попередження СФР як для України, так і країн Східної Європи цілком можна вважати науковим здобутком у методології управління фінансовими ризиками (стор. 143-168).

5. Значний потенціал для подальшого наукового розвитку, а також підвищення ефективності моніторингу фінансових ризиків мають запропоновані автором науково-методичні засади формалізації граничних значень індикаторів попередження СФР, що базуються на застосуванні сигнального підходу із внесенням відповідних коригувань до методики його реалізації. (стор.169-188).

6. Використання матричного підходу в якості інструменту візуалізації отриманих результатів дозволило автору поглибити розуміння механізму поширення фінансових шоків в економічній системі (стор. 195-208). Важливою частиною дослідження є уточнення основних елементів фінансової системи, через які відбувається поширення шоків. На цій основі автором акцентовано увагу, що саме структуризація цих каналів є важливим підґрунтям для розробки

регуляторної політики в частині недопущення реалізації «ефекту зараження» в економічній системі країни.

7. У розвиток пропозицій щодо прогнозування ймовірності настання СФР автором розроблено науково-методичні засади визначення такого індикатора, який враховує ряд умов виникнення системної події, та які дозволяють визначити межі часового горизонту для аналізу волатильності цього індикатора (стор. 209-228).

8. Заслуговує на увагу позиція автора щодо обґрунтування інструментів оцінювання масштабності СФР шляхом розробки відповідного науково-методичного підходу (стор. 235-247). Врахування трансмісії шоків як окремо між банками та страховими компаніями, так і між ними одночасно шляхом визначення групи банків-дефолтерів, дозволяє оперативно ідентифікувати масштаби поширення СФР.

9. Розробка та реалізація алгоритму ідентифікації системно важливих банків в Україні та оцінювання їх впливу на кризові процеси в економіці дозволило автору емпірично підтвердити відсутність впливу системно важливих банків в Україні на реалізацію СФР, що повинно відобразитись на підходах до їх регулювання (стор. 275-300).

10. Позитивно слід оцінити пропозиції здобувача щодо визначення витрат, необхідних для стабілізації економічної ситуації внаслідок реалізації СФР, що акцентує увагу на розмежуванні циклічних та структурних факторів дестабілізації за допомогою використання фільтру Ходріка-Прескота (стор. 309-317).

11. Запропонований автором підхід до диференційованого застосування інструментів регулювання СФР, що враховує економічну природу каналу поширення шоків та мету застосування інструменту (стор. 369-393) може ефективно використовуватися у вітчизняній практиці, оскільки створює ряд переваг щодо оперативного регулювання ширини визначеного каналу трансмісії СФР.

12. Запорукою результативної регуляторної політики є орієнтація на врахування фази економічного розвитку в країні. Авторський підхід до реалізації

такого завдання (стор. 394-414) заснований на використанні багатофакторного регресійного моделювання для оцінювання результативності регулювання фінансових відносин в країні шляхом використання не лише традиційних інструментів монетарної (міжбанківська ставка кредитування, валютні інтервенції, підтримка ліквідності банків) та фіскальної (витрати бюджету) політик, а й ряду інших заходів оперативного втручання (зокрема заборони валютного кредитування, введення мораторію на дострокове зняття депозитів, відкликання банківських ліцензій) з урахуванням поточних умов в банківському секторі країни дозволить визначити пріоритетність використання тих чи інших інструментів для економіки України залежно від фази економічного циклу.

5. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях

Основні положення дисертаційної роботи досить повно викладені в опублікованих за темою дисертації в 43 наукових працях загальним обсягом 50,0 друк. арк., з яких особисто автору належать 38,6 друк. арк., у тому числі одноосібна монографія, 2 розділи у колективних монографіях, 24 статті у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 11 – у виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах); 2 статті у інших виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах; 2 статті у зарубіжних виданнях; 12 публікацій в збірниках тез доповідей на наукових конференціях.

Список зазначених праць повністю наведено в дисертації. Публікації відповідають вимогам до опублікування результатів дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук.

Автореферат оформлений згідно чинних вимог, у стислій формі передає основні положення дисертаційної роботи, не містить інформації, яка не наведена у роботі.

6. Значення дослідження для науки та практики, перспективи використання його результатів

Наукова значущість отриманих результатів обумовлена можливістю широкого застосування розроблених в дисертації теоретико-методологічних підходів як у проведенні подальших досліджень, так і у практичній діяльності.

У своєму інтегральному вигляді результати дисертаційної роботи спрямовані на вирішення важливої науково-практичної проблеми, що виявляється у розвитку теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо мінімізації системних фінансових ризиків в Україні.

Практичне значення наукових результатів, одержаних в дисертаційній роботі, визначається конкретною спрямованістю висновків, рекомендацій та пропозицій автора, а також обґрунтуванням нових підходів до забезпечення розвитку регуляторної політики щодо системного фінансового ризику з урахуванням результатів оцінювання їх впливу, що у комплексі формують підґрунтя для розробки нової концепції банківського регулювання та нагляду.

Розроблені дисертантом методологічні положення можуть бути використані у практиці функціонування виконавчих органів влади, спеціальних органів з регулювання фінансового сектору, саморегулівних організацій в різних секторах економіки. Основні положення дисертації доведено до рівня методичних розробок, які можуть бути використані в практиці формування нормативно-методичної бази, що регулює фінансові ризики,а також у практиці діяльності фінансових посередників.

Результати дослідження автора щодо ідентифікації системно важливих банків і дослідження їх впливу на розгортання кризових процесів в економіці країні були використані в Апараті Ради НБУ при проведенні аналізу реалізації монетарної політики НБУ (довідка № 10-00009/66293 від 16.09.2015 р.); щодо результативності застосування інструментів грошово-кредитної політики з метою мінімізації СФР – в діяльності управління НБУ в Дніпропетровській області (довідка № 101 від 08.09.2015 р.); рекомендації щодо розробки антикризового плану відновлення діяльності банку - в діяльності АБ «КЛІРИНГОВИЙ ДІМ»

(довідка № 07/2973 від 22.09.2015 р.), щодо розробки превентивних заходів для поліпшення фінансової стійкості банку - в діяльності Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка № 1984 від 25.09.2015 р.).

Матеріали дослідження використовуються у навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін "Банківське регулювання та нагляд", "Дослідження грошово-кредитного ринку", "Банківська справа" (акт від 02.09.2015 р.).

7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

Відзначаючи високий рівень теоретичного обґрунтування і переконливість теоретичних, аналітичних і методологічних положень дисертації Бєлової І.В., її змістовність та логіку викладення матеріалів дослідження, вважаємо за необхідне висловити зауваження та виділити дискусійні положення:

1. У першому розділі дисертаційної роботи автор справедливо зазначає, що значна увага має приділятися проблемам забезпечення фінансової стійкості та стабільності (стор.17), разом з тим дисертант не здійснює розмежування між поняттями «фінансова стабільність» і «фінансова стійкість».

2. Під час дослідження економічної природи системного фінансового ризику (п. 1.2, стор. 64-85) дисертанту потрібно було б, по-перше, розглянути сутність системного ризику, системного фінансового ризику та системного ризику банківської системи, а також здійснити розмежування між даними поняттями, по-друге, при аналізі і конкретизації зв'язку системного фінансового ризику з кризовими процесами в економіці (стор.64-86) навести результати цього дослідження у вигляді схематичного відображення, по-третє, в п. 1.2 дисертаційної роботи потребує детальнішого теоретичного обгрунтування розуміння суті системного фінансового ризику як «вартісної міри наслідків реалізації сукупності сформованих та накопчених дисбалансів…» (стор. 85).

3. Високо оцінюючи запропоновану автором методологію управління системним фінансовим ризиком, базуючись на принципах процесно-функціонального підходу, на нашу думку, більш деталізованого обґрунтування

потребують причини застосування саме процесного та функціонального підходу, та розмежування саме трьох стадій розвитку системного фінансового ризику (стор.96). Окрім цього, на рис. 1.15 (стор. 96) автор, при розробці концептуальних засад процесно-функціонального управління системним фінансовим ризиком до етапів управління СФР відносить аналіз, оцінювання та регулювання, ігноруючи такі важливі етапи, як формування та реалізація програми управління ризиками та контроль, за допомогою якого здійснюється моніторинг виконання попередніх етапів. Деталізації також потребує і зазначена на рис. 1.15 мета управління.

4. Позитивно оцінюючи розробки автора в частині ідентифікації джерел формування системного фінансового ризику (стор.101-120), вважаємо, що дисертанту потрібно було б доповнити цей доробок системою факторів впливу на формування системного ризику в економіці країни.

5. При формуванні системи індикаторів попередження системного фінансового ризику у вітчизняній економіці (стор.135-165) автор значну увагу приділив індикаторам сектору фінансових корпорацій. Викликає занепокоєння, чи не призвела мала кількість індикаторів з сектору домогосподарств та сектору загальнодержавного управління до викривленої системи індикаторів попередження системного фінансового ризику?

6. У представленому науково-методичному підході до формування системи індикаторів попередження СФР (рис. 2.9, стор. 168) дисертант в якості індикатора банківської кризи виділяє лише депозити банку. Однак, ряд емпіричних досліджень, переважно Міжнародного валютного фонду та Світового банку, свідчать, що в якості пояснюючих змінних банківських криз доцільно використовувати такі мікроекономічні індикатори як частка проблемних кредитів у структурі сукупних активів і коефіцієнт відношення капіталу до сукупних активів, а в якості індикаторів фінансового сектору - відношення кредитів реального сектора до ВВП та динаміку депозитів. Окрім цього, автор зазначає, що індикатором боргової кризи є державний борг, проте, з нашої точки зору, більш доцільно було б обрати відносний показник – співвідношення державного

боргу до ВВП, на основі якого в Україні та світі визначають стан боргової безпеки.

7. Заслуговує на увагу науково-методичний підхід до оцінювання загрози реалізації системної події (стор. 209-228), що, як зазначає автор, дасть змогу розробити стабілізаційні заходи щодо уникнення запуску трансмісійного механізму СФР. Однак, робота значно виграла б, якби автор запропонував ці стабілізаційні заходи, що дозволять своєчасно і адекватно відреагувати на загрози, які нагромаджуються у внутрішньому і зовнішньому середовищі країни.

8. Робота значно б виграла за умови практичної апробації розробленого дисертантом науково-методичного забезпечення оцінювання наслідків каскадного ефекту у фінансовому секторі економіки (стор. 229-234).

Проте вищезазначені зауваження та дискусійні положення не носять принципового характеру і не впливають на загальну високу оцінку дисертаційної роботи. Дисертація Бєлової І.В. є істотним внеском у вирішення актуальної проблеми управління системним фінансовим ризиком в Україні.

8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Детальне ознайомлення з текстом дисертації, авторефератом та основними науковими працями Бєлової І.В. дозволяє констатувати, що мету дослідження досягнуто, поставлені завдання вирішено.

Логіко-структурна побудова дисертації демонструє володіння автором методологією економічного дослідження, забезпечує доступність сприйняття викладеного матеріалу. Структура дисертаційної роботи свідчить про комплексний науковий характер проведеного дослідження.

Дисертаційна робота написана державною мовою, матеріал викладається послідовно і логічно, стиль викладу - науковий.

Всі положення, які винесено на захист, мають наукову новизну, їх рівень («вперше», «набули подальшого розвитку», «удосконалено») визначено коректно. Структура й обсяг роботи відповідають встановленим вимогам.

Дисертаційна робота є самостійною, завершеною науковою працею, в якій отримано нові наукові результати, що в сукупності вирішують важливу науково-прикладну проблему, що виявляється у формалізації та методологічному забезпеченні оцінювання та регулювання системного фінансового ризику, розвитку відомих та розробленні і обґрунтуванні нових теоретичних, методологічних та методичних підходів до виявлення взаємозв'язків між системним фінансовим ризиком та макроекономічною динамікою.

Тема і зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

За актуальністю обраної теми, науковою новизною і практичним значенням отриманих результатів, змістом і оформленням дисертація та автореферат на тему "Методологічні засади управління системним фінансовим ризиком в Україні" відповідають вимогам, що висуваються до дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук, а саме - пунктам 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів та присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567, а її автор – Бєлова Інна Валеріївна – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

професор кафедри банківського
менеджменту та обліку
Тернопільського національного
економічного університету
доктор економічних наук, професор Ж.М. Довгань