

РЕЦЕНЗІЯ

доктора економічних наук, професора

Руцишин Надії Михайлівни

**на дисертаційну роботу Горбаневича Віталія Леонідовича на тему
“Регулювання ринку цінних паперів як засіб активізації інвестиційного
розвитку економіки України” подану на здобуття ступеня доктора
філософії у галузі знань 05 “Соціальні та поведінкові науки” за
спеціальністю 051 ”Економіка”**

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДИСЕРТАЦІЇ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК З НАУКОВИМИ ПРОГРАМАМИ, ПЛАНАМИ, ТЕМАМИ

Інвестиції завжди виступають найважливішим засобом підвищення якісних показників господарської діяльності як на мікро-, так і на макрорівнях, забезпечення умов виходу з кризових ситуацій та здійснення структурних зрушень в національній економіці. Для України в умовах війни життєво необхідним є додаткове залучення коштів, оскільки власних фінансових ресурсів недостатньо для розвитку та реалізації вкрай важливих інвестиційних проєктів й формування стратегії повоєнної відбудови. За цих умов вагому роль займає впровадження сучасних механізмів регулювання ринку цінних паперів з врахуванням аспектів євроінтеграції та подальшого розвитку фінансового ринку, за допомогою якого відбувається перерозподіл фінансових ресурсів між усіма учасниками.

На ринку цінних паперів акумулюються тимчасово вільні кошти інвесторів та розміщуються у цінні папери емітентів з врахуванням прибутковості та ризику. До основних проблем сьогодення відносимо низький рівень капіталізації ринку, невідповідність чинного законодавства стандартам та директивам ЄС. Внаслідок цього, регулювання ринку цінних паперів в Україні потребує удосконалення в напрямі імплементації до нормативно-правової бази ЄС, впровадження сучасних механізмів регуляторного впливу на організовані ринки капіталів, оцінювання ризиків усіх учасників та забезпечення систем захисту їх інтересів.

У такому контексті закономірним є те, що завдання регулювання ринку цінних паперів як засобу активізації інвестиційного розвитку економіки знаходиться у площині наукового дослідження сучасних проблем та перебуває у просторі підвищеної уваги вітчизняних і зарубіжних науковців.

Дисертація Горбаневича В. Л. є важливим кроком в науковому обґрунтуванні теоретико-методичних положень та розробленні практичних рекомендацій щодо регулювання ринку цінних паперів як засобу активізації інвестиційного розвитку економіки України. Відтак, робота є актуальною, має суттєве наукове значення та вирішує поставлені завдання.

Дисертаційна робота виконана у межах науково-дослідних робіт, які здійснюються у Львівському торговельно-економічному університеті, зокрема “Фінансові та організаційні механізми забезпечення інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України” (номер державної реєстрації 0118U000023), де здобувачем розроблено концептуальні засади регулювання ринку цінних паперів України та здійснено оцінювання ефективності його функціонування.

СТУПІНЬ ОБґРУНТОВАНOSTІ ТА ДОСТОВІРНОСТІ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ І РЕКОМЕНДАЦІЙ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Ознайомлення зі змістовим наповненням дисертації та публікаціями автора дозволяє зробити висновок про те, що наукові положення, висновки й рекомендації, сформульовані в дисертаційній роботі, характеризуються належним рівнем обґрунтованості та достовірності. Це аргументовано підтверджується глибоким та критичним аналізуванням фундаментальних наукових праць за проблемами регулювання ринку цінних паперів та порядку здійснення біржових торгів й ведення оцінної діяльності; вітчизняного та зарубіжного законодавства, влучним застосуванням класичних положень щодо розкриття сутності й характеристики ринку цінних паперів та фінансових документів; використанням широкого спектру загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, адекватним підбором та аналізуванням значного масиву офіційного статистичного матеріалу щодо емісії, продажу та розміщення цінних паперів окремих банків та підприємств, обсягу торгів на операторах організованих ринків капіталу; успішною апробацією теоретико-прикладних розробок на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, їх дискусійним обговоренням за результатами виступів, а також впровадженням у діяльність органів управління та місцевого самоврядування.

Одержані результати дисертаційної роботи характеризуються науковою новизною, придатні для подальшого удосконалення існуючих і розроблення

нових теоретико-методичних положень й прикладних аспектів вирішення питань регулювання ринку цінних паперів як засобу активізації інвестиційного розвитку економіки.

СТРУКТУРА ТА ЗМІСТ ОСНОВНИХ ПОЛОЖЕНЬ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Дисертаційна робота Горбаневича В. Л. за структурою складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 249 сторінок. Робота містить 44 таблиці, 28 рисунків та 14 додатків. Список використаних джерел налічує 214 найменувань. Обсяг основного тексту дисертації становить 191 сторінку.

У першому розділі “Теоретичні та методичні засади регулювання ринку цінних паперів як основи інвестиційного розвитку економіки України” (с. 25–70) уточнено сутність та обґрунтовано економічний зміст дефініцій “ринок цінних паперів” і “регулювання ринку цінних паперів”, досліджено основні засади регулювання ринку цінних паперів в Україні та стан його адаптації до вимог ЄС, досліджено його вплив на активізацію економічних процесів в національній економіці та країнах світу.

У межах другого розділу “Аналіз і оцінка тенденцій розвитку й регулювання ринку цінних паперів в Україні та країнах ЄС” (с. 71–132) проаналізовано сучасний стан та окреслено тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні, охарактеризовано основні показники функціонування провідних фондових бірж та їх операційну діяльність, розроблено методичний інструментарій оцінювання ринку цінних паперів в Україні та світі.

У третьому розділі “Напрями розвитку та удосконалення регулювання ринку цінних паперів в контексті інвестиційного зростання економіки України” (с. 133–185) розвинуто концептуальні напрями удосконалення регулювання ринку цінних паперів України в умовах євроінтеграції, запропоновано макро- та мікроекономічні аспекти удосконалення функціонування ринку цінних паперів, обґрунтовано напрями підвищення ефективності діяльності підприємств-емітентів як учасників біржових торгів.

В межах усіх розділів і підрозділів дисертації простежується логічно послідовне та обґрунтоване виконання поставленого теоретико-практичного завдання, що орієнтоване на дослідження теоретичних основ і розроблення методичних підходів до регулювання ринку цінних паперів як засобу

активізації інвестиційного розвитку економіки України. Таким чином, можна зробити висновок про те, що дисертація є завершеною науково-дослідною роботою із логічно зв'язною, цілісною композицією, науковим стилістичним наповненням та авторським стилем викладення матеріалу.

НАУКОВА НОВИЗНА РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ознайомлення зі змістом дало змогу виокремити елементи наукової новизни у сформульованих автором положеннях дисертаційної роботи, серед яких найбільший науковий інтерес становлять:

а) концептуальні засади удосконалення регулювання ринку цінних паперів, які спрямовані на формування напрямів забезпечення розвитку організованих ринків капіталу України в умовах євроінтеграції (п.р. 3.1. рис. 3.1 с.133-137 рукопису). Автором зазначено, що на відміну від існуючих, даний підхід обґрунтовує методи, важелі, інструменти, нормативно-правову, фінансову, інформаційну, матеріально-технічну, програмну та кадрову підсистеми реалізації, встановлює парадигму й основні засади регулювання ринку цінних паперів, біржової торгівлі, нагляду з врахуванням міжнародного досвіду та країн ЄС.

б) напрями імплементації нормативно-правової бази України з питань регулювання ринку цінних паперів до вимог ЄС, директив та регламентів, спрямовані на забезпечення транспарентності, публічності, уніфікованості у регулюванні ринків цінних паперів, товарів та капіталу, емісійної політики, обігу цінних паперів, фінансовому захисті інвесторів та їх прав на цінні папери, які подані в п.р. 1.2 с. 49-53 роботи, зокрема табл. 1.6 с. 50-52.

в) алгоритм дій щодо оптимізації й прийняття рішень про участь у біржових торгах в умовах ризику з врахуванням багатоваріантності та розробленням матриці ефективності, який представлений в п.р. 2.2 с. 109-110, запропоноване прикладне використання матриці прибутковості акцій та матриці прибутковості корпоративних облігацій із доведенням найбільш дохідних варіантів від інвестування коштів в акції, облігації тощо (п.р. 2.2 с. 110-111 дослідження).

ПРАКТИЧНЕ ЗНАЧЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що певні наукові положення дисертаційної роботи доведені до рівня конкретних

пропозицій та методичних рекомендацій щодо комплексного та системного підходу до питань акумулювання тимчасово вільних коштів у корпоративні та євробони на національному ринку капіталів, стратегічного планування розвитку інвестиційної спроможності суб'єктів та критеріїв відбору необхідних фінансових інструментів таких як облігації внутрішньої державної позики для подальшого фінансового забезпечення розвитку територіальних громад.

Теоретичні висновки, науково-практичні рекомендації та інші результати наукових досліджень, викладені у дисертації, безпосередньо використані у діяльності Гайсинської районної ради Вінницької області (довідка про впровадження № 02-07-39 від 27 квітня 2023р.), Департаментом економіки і інвестицій Вінницької міської ради (довідка про впровадження № 11/00/004/27915 від 17 травня 2023р.).

Ключові теоретико-методичні положення та практичні рекомендації були впроваджені у навчальний процес Вінницького кооперативного інституту при викладанні дисципліни “Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності” (довідка про впровадження № 131 від 23 травня 2023р.), а також Вінницького інституту конструювання одягу і підприємництва при викладанні дисципліни “Публічні закупівлі” (довідка про впровадження № 241/05 від 29 травня 2023р.).

ПОВНОТА ВІДОБРАЖЕННЯ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ В ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ ПРАЦЯХ

Теоретико-прикладні положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи, що містять визначені елементи наукової новизни, повною мірою знайшли відображення у 21 науковій праці, зокрема 2 колективні монографії (8,65 друк. арк. належить особисто здобувачу), 8 – у наукових фахових виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз, 1 – в інших виданнях, 10 – публікації апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій становить 20,84 друк. арк., з яких особисто здобувачеві належить 13,78 друк. арк.

ДИСКУСІЙНІ ПОЛОЖЕННЯ ТА ЗАУВАЖЕННЯ ДО ДИСЕРТАЦІЇ

Щодо зауважень та положень дискусійного характеру, то можна вказати на таке:

1. У п.р. 1.1. Теоретичне обґрунтування ринку цінних паперів та основ його регулювання на с. 27 автор, зазначає, що на ринку цінних паперів сформована система взаємовідносин між його учасниками щодо емісії, розміщення, придбання та обігу цінних паперів та на рис. 1.1 наведена організаційна структура ринку цінних паперів з врахуванням об'єктно-суб'єктного підходу, в якій не має чіткого відображення взаємовідносин між суб'єктами як елементами структури. Проте, на с. 29 дано визначення організаційної структури ринку цінних паперів, що – це система взаємопов'язаних елементів (емітенти, учасники, інвестори, регулятори, фондові біржі, фінансові, депозитарні установи та інші).

2. На с. 39 п.р. 1.2. Регулювання ринку цінних паперів в Україні та його адаптація до вимог ЄС наведено систему регулювання ринку цінних паперів на основі ієрархічного підходу (рис. 1.4), на якій відображено три рівні. Складові другого рівня мають суперечливий характер. Зокрема, зазначено, що до елементів другого рівня включаються методи, механізми та важелі впливу у державному регулюванні. Далі зазначається, що механізм регулювання, охоплює форми, методи та важелі впливу на розвиток ринку цінних паперів та визначає другий рівень системи управління. Якщо механізм регулювання охоплює методи та важелі державного регулювання то чи доцільно їх окремо виділяти?

3. У п.р. 2.3. Методичний інструментарій оцінювання ринку цінних паперів в Україні та світі на с. 115 зазначено, що на основі застосування моделі САРМ проводилась оцінка доцільності вкладення коштів у окремі акції і не зазначено, які саме акції і яких емітентів бралися у розрахунок. Поряд з тим, на с. 116-117 здійснюються розрахунки різних показників за акціями без зазначення їх емітентів.

4. У п.р. 3.2. Макро- та мікроекономічні аспекти удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні на рис. 3.5 подана інтеграційна модель розвитку і удосконалення вітчизняного ринку цінних паперів (с. 150), на якій необхідно було б автору більш детально розкрити власне бачення розвитку ринку цінних паперів. З врахуванням того, що в подальшому в тексті зазначено, що інтеграційна модель спрямована на залучення передових європейських практик, вимог міжнародних регуляторів й європейського законодавства у розбудову вітчизняного ринку цінних паперів.

5. Результати дослідження набули б ще більш прикладного характеру,

якщо б у п.р. 3.3. Напрями підвищення ефективності діяльності підприємств-емітентів як учасників біржових торгів було б проведено оцінку ефективності діяльності більшої кількості підприємств-емітентів та у динаміці, яка б охоплювала п'ятирічний період дослідження.

Загалом, вищезазначені зауваження не применшують наукової та практичної цінності результатів дослідження і не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи.

ВІДПОВІДНІСТЬ РОБОТИ ВСТАНОВЛЕНИМ ВИМОГАМ ДО ДИСЕРТАЦІЙ, ЩО ПОДАЮТЬСЯ НА ЗДОБУТТЯ СТУПЕНЯ ДОКТОРА ФІЛОСОФІЇ

Дисертація Горбаневича В. Л. є завершеною науково-дослідною роботою, що виконана самостійно автором на високому науково-теоретичному рівні. Дисертація написана українською мовою та оформлена відповідно до положень, норм і правил до дисертацій, що подаються на здобуття ступеня доктора філософії.

ЗАГАЛЬНИЙ ВИСНОВОК ПРО ДИСЕРТАЦІЙНУ РОБОТУ

Дисертація Горбаневича Віталія Леонідовича “Регулювання ринку цінних паперів як засіб активізації інвестиційного розвитку економіки України” виконана на високому науково-теоретичному рівні, а одержані автором в процесі дослідження результати характеризуються науковою новизною та мають теоретичну і практичну цінність. У дослідженні вирішено науково-практичне завдання, що полягає в теоретичному обґрунтуванні і розробці методичних підходів до регулювання ринку цінних паперів як засобу активізації інвестиційного розвитку економіки України.

Дисертаційна робота Горбаневича В. Л. за своїм змістом відповідає спеціальності 051 “Економіка”, вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у закладах вищої освіти (наукових установах) затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 р. № 261, Вимогам до оформлення дисертацій, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40, та Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії затвердженого

постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. № 44, а сам автор Горбаневич Віталій Леонідович заслуговує на присудження ступеня доктора філософії у галузі знань 05 "Соціальні та поведінкові науки" за спеціальністю 051 "Економіка".

**Професор кафедри фінансів, економічної
безпеки, банківської справи та страхового бізнесу
Львівського торговельно-економічного університету
доктор економічних наук, професор**



Надія РУЩИШИН

