

## **ВІДГУК**

офіційного опонента на дисертаційну роботу  
Горбаневича Віталія Леонідовича «Регулювання ринку цінних паперів як засіб  
активізації інвестиційного розвитку економіки України», подану на здобуття  
ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка»  
з галузі знань 05 «Соціальні і поведінкові науки»

### **Актуальність теми дисертаційного дослідження**

Забезпечення розвитку національної економіки є неможливим без впровадження сучасних цифрових технологій, реформування виробництва, активізації інноваційної діяльності, що потребує здійснення відповідних змін на загальнодержавному та регіональному рівнях у напрямку реалізації пріоритетних інвестиційних проектів та формування сприятливого клімату для залучення національного та іноземного капіталу. Світовий досвід переконливо засвідчив, що одним із найважливіших джерел забезпечення інвестиційних потреб національних економік, є ринок цінних паперів.

Кардинальні зміни зовнішнього середовища, зокрема повномасштабна війна росії проти України, наслідки прояву коронавірусної пандемії COVID-19 та перманентної світової фінансової кризи, від яких досі не встигли оговтатись українська та світова економіки, спричинили негативний вплив на функціонування вітчизняного фондового ринку, який ідо моменту настання цих подій, і в сучасних умовах практично не виконує свого основного призначення – акумулювання заощаджень і перетворення їх на інвестиції з подальшим спрямуванням у реальний сектор економіки. Але разом з тим, після подолання російського агресора ринок цінних паперів України може і повинен стати одним із драйверів відновлення національної економіки, оскільки, з одного боку, на цьому ринку підприємства можуть отримувати потрібні їм для розвитку фінансові ресурси, а з другого – за допомогою активізації емісійної діяльності до інвестицій у цінні папери можуть бути залучені кошти зовнішніх і внутрішніх інвесторів.

Подолання проблем функціонування та розвитку даного ринку залежить від багатьох чинників, першочерговим з яких є необхідність вдосконалення механізмів регулювання окремих його сегментів та інфраструктурної складової у напрямку зміцнення довіри до ринку цінних паперів та дотримання чинного законодавства при здійсненні операцій з фінансовими інструментами. Адже сучасний стан розвитку ринку цінних паперів в Україні, посилення процесів фінансової нестабільності слабка ділова активності багатьох інвесторів та емітентів, а також

низький рівень довіри фінансових інструментів обумовлюють потребу у необхідності проведення наукових досліджень стосовно формування теоретико-методичних засад та розроблення концептуальних підходів і практичних рекомендацій у напрямку підвищення дієвості механізмів регулювання ринку цінних паперів, забезпечення стабільності його функціонування та посилення впливу на процеси інвестиційного розвитку. Саме з цих міркувань, ключові аспекти дисертаційної роботи Горбаневича В.Л. визначають актуальність і своєчасність проведеного дослідження.

Дисертаційна робота виконувалась в межах плану науково-дослідних робіт Львівського торговельно-економічного університету, а саме наукової теми "Фінансові та організаційні механізми забезпечення інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України" (номер державної реєстрації 0118U000023), в межах якої автором обґрунтовано концептуальні засади регулювання ринку цінних паперів України та здійснено оцінювання ефективності його функціонування.

### **Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації**

Виходячи із розуміння необхідності вдосконалення теоретичних засад, науково-методичних і практичних підходів до регулювання ринку цінних паперів в контексті забезпечення інвестиційного розвитку економіки, у роботі визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, які загалом вірно відображають його сутність та відповідають задекларованій темі дисертаційної роботи. Зміст дисертаційної роботи відповідає назві теми, поставленій меті та засвідчує завершеність дослідження.

Детальне вивчення змісту дисертаційної роботи, наведених у ній статистичних даних і розрахунків, дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертації. Вони базуються на опрацюванні значної кількості сучасних наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених з досліджуваної проблематики, законодавчих і нормативно-правових актів України та ЄС. В процесі дослідження здобувач використав широку інформаційну базу, зокрема статистичні матеріали Міністерства фінансів, Міністерства економічного розвитку і торгівлі, Національного банку, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної служби статистики України, міжнародних економічних організацій, а також результати власних розрахунків.

Обґрунтованість та достовірність отриманих результатів забезпечено застосуванням загальнонаукових і спеціальних методів пізнання, зокрема аналізу та синтезу, індукції та дедукції, порівняння, систематизації, абстрактно-логічного,

історико-хронологічного та статистичного методів, а також методу економіко-математичного моделювання.

Висновки, що зроблені в роботі є логічно обґрунтованими, підтверджуються ретельним аналізом, як теоретичних джерел, так і поточного стану розвитку ринку цінних паперів. Обґрунтованість висновків також підтверджується матеріалом, поданим у додатках.

Апробація результатів є достатньою, про що свідчить перелік наукових праць здобувача та їх представлення на 10 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Викладене вище дає можливість висловити позитивний висновок стосовно наукового рівня, достовірності подання в дисертації матеріалу, теоретичних обґрунтувань і аргументації винесених на захист положень, , практичного значення висновків і рекомендацій, що впливають із дисертації.

### **Структура та обсяг дисертаційної роботи**

Дисертаційна робота написана державною мовою. Вона містить анотації українською та англійською мовами, вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел та додатки. Між розділами роботи існує внутрішній взаємозв'язок. Повний обсяг роботи складає 249 сторінок (з них 191 сторінка основного тексту). Дисертація містить 44 таблиці, 28 рисунків, 14 додатків на 37 сторінках. Список використаних джерел налічує 214 найменувань на 21 сторінці.

У вступі дисертаційного дослідження обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, розкрито наукову новизну, теоретичне і практичне значення отриманих результатів, подано відомості про їх апробацію.

У першому розділі дисертації «Теоретичні та методичні засади регулювання ринку цінних паперів як основи інвестиційного розвитку економіки України» автором розкрито сутність ринку цінних паперів (с. 27-28) та розкрито теоретичні засади його функціонування (с. 28 – 31). На основі критичного аналізу наукових праць обґрунтовано власне бачення поняття «регулювання ринку цінних паперів» (с. 35), визначено його форми та рівні (с. 36). Проведений теоретичний дискурс дав змогу розробити авторський підхід до побудови системи регулювання ринку цінних паперів з огляду на її рівні, цільові орієнтири, спрямованості на розвиток економіки та гармонізацію до вимог ЄС (с. 38 – 39). На основі проведених досліджень аргументовано суттєвий вплив ринку цінних паперів та фондових бірж на розвиток національних економік (с. 56 – 67).

Другий розділ дисертаційної роботи «Аналіз і оцінка тенденцій розвитку й регулювання ринку цінних паперів в Україні та країнах ЄС» містить цікавий і неупереджений аналіз сучасного стану на динаміки розвитку ринку цінних паперів

України (с. 71 – 77, 79 – 86), а також оцінку процесів функціонування провідних фондових бірж світу (с. 90 – 96) та в Україні (с. 98 – 103). У межах даного розділу автором розвинуто методичний інструментарій оцінювання ринку цінних паперів, зокрема в частині урахування змін та коливань відсоткових ставок, рівня інвестиційних ризиків, ліквідності і прибутковості цінних паперів (с. 104 – 108), а також побудови та використання матриці прибутковості із доведенням найбільш дохідних варіантів від інвестування коштів у фінансові інструменти (с. 109 – 111).

У третьому розділі дисертації «Напрями розвитку та удосконалення регулювання ринку цінних паперів в контексті інвестиційного зростання економіки України» обґрунтовано структуру авторської концепції, спрямованої на удосконалення регулювання ринку цінних паперів (с. 133-140) та його окремих підсистем (с. 140 – 147). У межах даного розділу висвітлено макро- та мікроекономічні аспекти удосконалення функціонування вітчизняного ринку цінних паперів (підр. 3.2) та авторське бачення напрямів розвитку ринку цінних паперів в Україні (с. 180 – 181).

Структурна побудова дисертації Горбаневича В.Л. відповідає кваліфікаційним ознакам, стиль викладення та подача матеріалу досліджень є логічними, послідовними та зв'язаними єдиною цільовою спрямованістю. Дисертація містить достатню кількість таблиць, схем, рисунків, графіків, які подаються безпосередньо в основній частині дисертації і виносяться в додатки. Мова дисертації лаконічна, коректна та зрозуміла. За структурою та оформленням робота відповідає сучасним вимогам до оформлення дисертацій, які затверджені наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації».

Сукупність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертаційній роботі, та їх практичне значення дають змогу зробити висновок про завершеність, цілісність і структурованість дисертації Горбаневича В.Л.

### **Оцінка наукової новизни положень і отриманих результатів дисертаційної роботи**

У дисертаційній роботі Горбаневича В.Л. отримано результати вирішення важливого наукового завдання, що полягає у поглибленні теоретичних засад, розвитку науково-методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо вдосконалення регулювання ринку цінних паперів в контексті активізації інвестиційного розвитку економіки України.

Основні положення, що визначають наукову новизну дисертації такі:

удосконалено понятійно-категоріальний апарат дослідження в частині уточнення сутності понять «ринок цінних паперів» (п. 1.1, с. 27-28) та «регулювання ринку цінних паперів» (п. 1.1, с. 35), що дозволяє сформулювати

теоретичний базис для подальших досліджень щодо специфіки функціонування, напрямів розвитку та регуляторних механізмів впливу на стан зазначеного ринку;

удосконалено підхід до формування системи регулювання ринку цінних паперів з огляду на її рівні, цільові орієнтири, спрямованість на розвиток економіки та приведення базових її характеристик до вимог ЄС (п. 1.2, с. 38 – 39);

обґрунтовано алгоритм дій щодо оптимізації й прийняття рішень участь у біржових торгах, який, на відміну від існуючих, базується на застосуванні матриці прибутковості фінансових інструментів для вибору найбільш раціональних варіантів інвестування в умовах ризику та невизначеності (п. 2.2, с. 108 – 111)

набула подальшого розвитку концепція удосконалення регулювання ринку цінних паперів, спрямована на розвиток організованих ринків капіталу в національній економіці з огляду на регуляторні, фінансові, організаційні, та інформаційні підсистеми її реалізації (п. 3.1, с. 133 – 147);

конкретизовано напрями розвитку ринку цінних паперів в частині: збільшення кількості платформ для розміщення цінних паперів різних емітентів, здійснення ф'ючерсних і опціонних операцій на фондовій біржі, випуску і розміщення муніципальних облігацій об'єднаними територіальними громадами, зростання капіталізації та конкурентоспроможності організованих ринків капіталу (п. 3.3, с. 180 – 181).

Усі елементи наукової новизни сформульовані коректно, повною мірою відображають внесок здобувача у розвиток науки та досліджуваної проблематики, а їх рівень обґрунтованості відповідає нормативним вимогам до дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

### **Значення результатів виконаного дослідження для науки і практики**

Практична значимість результатів дослідження Горбаневича В.Л. визначається можливістю їх подальшого використання у діяльності регіональних та місцевих органів влади, підприємницьких структур, інституційних інвесторів, а також у навчальному процесі при підготовці здобувачів вищої освіти. Представлені результати дослідження, доведені до рівня практичних напрацювань та рекомендацій, підтверджені довідками про впровадження, наданими: Гайсинською районною радою Вінницької області (довідка № 02-07-39 від 27.04.2023р.); Вінницькою міською радою (довідка № 11/00/004/27915 від 17.05.2023р.); Вінницьким кооперативним інститутом (довідка № 131 від 23.05.2023р.); Вінницького інституту конструювання одягу і підприємництва (довідка № 241/05 від 29.05.2023р.); Львівським торговельно-економічним університетом (довідка № 11/16 від 06.02.2023р.)

**Повнота висвітлення наукових положень, висновків і рекомендацій,  
сформульованих у дисертації, в опублікованих працях,  
зарахованих за темою дисертації**

Здобувачем опубліковано 21 наукову працю за результатами дисертаційного дослідження, загальним обсягом 20,84 д.а., авторський внесок в яких становить 13,78 д.а. Опубліковані праці повною мірою відображають основні результати дисертаційної роботи та представлені у 8 наукових статтях у фахових виданнях України, 2 публікаціях у колективних монографіях, 1 публікації в іншому виданні. Окрім того, Горбаневичу В.Л. належить 10 публікацій апробаційного характеру у збірниках тез доповідей науково-практичних конференцій.

Опубліковані наукові праці здобувача, які зараховані за темою дисертації, відповідають вимогам чинного порядку присудження ступеня доктора філософії. Кількість та обсяг друкованих праць дають авторові право для публічного захисту дисертації.

**Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності**

Наукові результати дисертації отримано автором особисто. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано тільки ті ідеї і положення, які отримані автором особисто.

Порушень академічної доброчесності у дисертаційній роботі Горбаневича В.Л. не виявлено. При написанні роботи дотримані усі етичні принципи та правила, що визначені у Законі України “Про освіту”. Дисертація містить посилання на відповідні джерела інформації, як українського, так і зарубіжного походження, надана достовірна інформація про використані методи та результати проведеного дослідження, дотримані норми законодавства про авторське право та суміжні права. Все це дозволяє зробити висновок про дотримання здобувачем вимог і правил академічної доброчесності.

**Дискусійні питання та основні зауваження щодо змісту дисертації**

Відзначаючи змістовність представленої до захисту дисертації, ґрунтовне дослідження важливої наукової проблеми, не можна водночас залишити поза увагою деякі дискусійні положення та недоліки:

1. При авторському формулюванні поняття «регулювання ринку цінних паперів» (с. 35) автор дещо розширює його межі, зокрема в частині віднесення до його сутності відносин із нагляду і контролю. Таке трактування є дискусійним, оскільки дане поняття слід розглядати з позиції системи норм, що регламентують діяльність на ринку цінних паперів та визначають межі поведінки його учасників, тоді як контроль і нагляд слід розглядати в контексті моніторингу процесів, які

відбуваються на різних стадіях діяльності учасників в межах сфери функціонування зазначеного ринку.

2. Досліджуючи теоретичні засади впливу ринку цінних паперів на активізацію інвестиційних процесів в Україні та світі (підрозділ 1.3., с. 53 – 68), дисертант приділяє значну увагу вивченню зарубіжної практики функціонування фондових бірж та застосування фондових індексів (с. 56 – 67). На нашу думку, цей матеріал вартувало б узагальнити та подати в більш стислому вигляді, пояснивши при цьому сутність інвестиційного розвитку країни, його показники та критерії забезпечення.

3. У розділі 2 «Аналіз і оцінка тенденцій розвитку й регулювання ринку цінних паперів в Україні та країнах ЄС» (с. 71 – 132) наявний матеріал доцільно було б доповнити аналізом його регламентації, методичного, інформаційно-аналітичного, кадрового і технологічного забезпечення, що б дало змогу більш повно врахувати основні чинники розвитку ринку цінних паперів та оцінити його роль в процесах інвестиційного розвитку економіки країни.

4. В ході розкриття даних про результати біржових торгів на прикладі конкретного підприємства (табл. 2.15., с. 107), а також механізму прикладного застосування матриці прибутковості фінансових інструментів для вибору найбільш раціональних варіантів інвестування (с. 109 – 111) відсутні коментарі автора щодо методики розрахунку значень ймовірності отримання прибутку ( $P_i$ ) за відповідними інвестиційними рішеннями чи джерела отримання такої інформації

5. При розробленні авторської концепції, спрямованої на удосконалення регулювання ринку цінних паперів (підрозділ 3.1., с. 133 – 148) особливу увагу варто було б приділити особливостям її ресурсного забезпечення та реалізації як в умовах воєнного стану, так і в процесах майбутнього повоєнного відновлення економіки України, а також висвітленню ефектів від її практичного впровадження.

6. У підрозділі 3.3 «Напрями підвищення ефективності діяльності підприємств-емітентів як учасників біржових торгів» автор висвітлює вектори розвитку ринку цінних паперів (с. 180 – 181), які стосуються збільшення кількості платформ для розміщення цінних паперів різних емітентів, здійснення ф'ючерсних і опціонних операцій на фондовій біржі, випуску і розміщення муніципальних облігацій об'єднаними територіальними громадами, зростання капіталізації та конкурентоспроможності організованих ринків капіталу. На наш погляд, робота в значною мірою виграла б, якби автор посилив свої пропозиції викладенням регуляторних механізмів їх реалізації.

Наведені зауваження і дискусійні моменти вказують на деякі суперечливі аспекти дослідження. Проте загалом вони засвідчують актуальність, складність і багатогранність обраної теми, її практичну значущість та суттєво не впливають на якісні характеристики дисертаційної роботи.

### Загальний висновок і оцінка дисертації

Дисертаційна робота Горбаневича Віталія Леонідовича на тему «Регулювання ринку цінних паперів як засіб активізації інвестиційного розвитку економіки України», є самостійною завершеною цілісною науковою працею, що полягає у новому розв'язанні важливого наукового завдання – розроблення теоретико-методичних засад та науково-прикладних аспектів щодо регулювання ринку цінних паперів у напрямку активізації інвестиційного розвитку економіки України.

За своїм змістом, фаховим спрямуванням робота відповідає спеціальності 051 «Економіка» галузі знань 05 «Соціальні і поведінкові науки», а за якістю теоретико-методичних і практичних розробок – рівню дисертацій на здобуття ступеня доктора філософії. Наукова новизна основних положень дисертації полягає у тому, що вони відзначаються особистим авторським підходом до постановки і вирішення важливого науково-прикладного завдання.

Загалом дисертаційна робота «Регулювання ринку цінних паперів як засіб активізації інвестиційного розвитку економіки України» за змістом, рівнем наукової новизни, практичним значенням та характером висновків відповідає вимогам Постанови Кабінету Міністрів України від 12.01.2022 р. № 44 «Про затвердження Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», а її автор – Горбаневич Віталій Леонідович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка».

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансових технологій  
та консалтингу Львівського національного  
університету імені Івана Франка



Богдан ПШИК

25 грудня 2023 р.

