

У спеціалізовану вчену раду Д 12.105.03 у
Донбаській державній машинобудівній академії
Міністерства освіти і науки України: 84313,
м. Краматорськ, бул. Машинобудівників, 39а

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу

Ярошевської Оксани Володимирівни

*«Фондові механізми формування капіталу суб'єктів господарювання»,
подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит*

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

Фондовий ринок є потужним інструментом залучення та перерозподілу інвестиційних ресурсів між суб'єктами економічної діяльності. Найважливішими передумовами його розвитку є сприятлива економічна ситуація в країні, розвинена мережа фондових бірж, підвищення довіри суб'єктів господарювання та населення до інструментів фондового ринку. Низький рівень розвитку фондового ринку, обумовлений як економічними та політичними чинниками, так і низькою активністю суб'єктів ринку, створює значні перешкоди для ефективного обігу фінансового капіталу. Проте, враховуючи обмежені можливості щодо самофінансування та недостатній розвиток кредитної діяльності банків, фондові механізми є привабливими для суб'єктів господарювання з точки зору формування капіталу. За окреслених вище обставин дисертація Ярошевської Оксани Володимирівни є актуальною та відповідає основним завданням та заходам Стратегії сталого розвитку «Україна – 2020».

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт Класичного приватного університету за темами: «Розвиток стратегії промислових підприємств на основі інноваційного спрямування» (№ держреєстрації 0113U007108), «Формування механізмів стабілізації функціонування промислових підприємств на засадах антикризового управління» (№ держреєстрації 0116U000799), у межах яких дисертантом розроблено пропозиції щодо зміцнення інвестиційної привабливості

19.11.2018
743/05
ДДМА

промислових підприємств на фондовому ринку; «Науково-методичне забезпечення фінансово-економічних процесів» (№ держреєстрації 0116U004350), де внесок здобувача полягає в обґрунтуванні фондових механізмів стабілізації фінансової системи України; Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського (м. Кривий Ріг) за темою «Фундаментальні основи формування механізмів управління фінансовою системою України в умовах кризи» (№ держреєстрації 0116U002177), де автором запропоновано антикризові механізми формування капіталу суб'єктів господарювання на фондовому ринку; Одеського торговельно-економічного інституту Київського національного торговельно-економічного університету за темою «Механізми інституціонального розвитку фінансово-кредитної системи України» (№ держреєстрації 0116U008686), де внесок здобувача полягає в інституціоналізації фондових механізмів у системі розвитку фінансово-кредитної системи України.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, їх достовірність і новизна.

Науково-прикладну спрямованість даної дисертації зумовила мета дослідження, що полягає в розробці теоретико-методологічних засад, методичних засад і практичних рекомендацій щодо удосконалення фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання. Поставлену мету досягнуто, при цьому отримано результати, які характеризуються науковою новизною.

Автором вперше обґрунтовано системні засади фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання з метою створення умов для забезпечення ефективного синтезу реального й фіктивного капіталу на різних економічних рівнях (макро-, мезо-, мікро-) і найповнішої реалізації функцій фінансового ринку. Це дозволить у подальшому підвищити роль фондових механізмів у системі формування капіталу суб'єктів господарювання (с. 38-59, 126-128, 229-230, 306-315, 460-463).

У дисертації переконливо формалізовано зміст механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання в умовах розвитку фондового ринку з виділенням їх сучасних ознак: перехід до бездокументарних випусків цінних паперів в Україні, забезпечення гарантій безперешкодної реалізації прав власності на цінні папери, економія трансакційних витрат за рахунок відмови від використання паперових сертифікатів (с. 60-77, 114-119, 129-137, 293-305).

Глибоке методологічне підґрунтя має запропонована концепція узгодженості механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання. В її основі лежить гіпотеза набуття нових властивостей об'єктами – цінними паперами в системі кругообігу капіталу, а також індикаторами розвитку фондового ринку. Реалізація зазначених концептуальних підходів на практиці дозволить розширити сценарії нарощення ресурсної складової суб'єктів господарювання за рахунок розвитку ринку похідних цінних паперів, фондових механізмів приватизації, стратегічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості емітентів і цінних паперів, створення відповідного інфраструктурно-інституційного забезпечення (с. 78-99, 208-228, 245-256).

Новими є приватизаційні механізми формування капіталу суб'єктів господарювання на фондових біржах, які забезпечують змагальність покупців, прозорість угод і сприяють формуванню об'єктивної ціни державних корпоративних прав. Вони дозволяють залучити до процесів торгів державних часток широке коло підприємств різної інвестиційної привабливості (с. 156-166).

Із використанням математичного апарату дисертант удосконалив методичний підхід до оцінки розвитку інтегрального показника фондового ринку України та уточнення його динаміки на основі нормування середніх значень обсягів торгів на фондовому ринку України в розрізі окремих фінансових інструментів. Пропонований підхід дає змогу забезпечити структурний розвиток механізмів формування капіталу господарювання на основі використання сценарного підходу при виборі емісійних інструментів і об'єктів інвестування (с. 167-187).

У дисертації розвинуто методичні підходи до активізації використання механізмів розвитку ринку деривативів, адаптовані до вітчизняних інституціональних умов з урахуванням поширення окремих похідних фінансових інструментів. На відміну від існуючих поглядів, зроблено висновок про необхідність зменшення рівня монополізації позабіржового ринку та збільшення параметрів капіталізації біржового ринку деривативів, що приведе до керованого позитивного перерозподілу структури капіталу за сегментами фондового ринку і видами фінансових інструментів (с. 198-207).

Автором розроблено діагностичний інструментарій оцінки капіталізації фондового ринку України в середовищі розвитку суб'єктів господарювання як індикатора руху, акумуляції, взаємної трансформації реального й фінансового капіталу (с. 364-390).

Запропонований методичний підхід до розрахунку резервів під операції банків із цінними паперами дає змогу перейти від стандартних процедур оцінювання ризиків інвестування в цінні папери до застосування внутрішньої методології, яка враховує специфіку активів і пасивів банківських установ, а також інвестиційні пріоритети їх розвитку на фондовому ринку (с. 323-336, 397-401).

У дисертації удосконалено імперативні підходи до оцінки дотримання принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності з боку суб'єктів господарювання за рахунок обов'язкового їх моніторингу в процесі проходження лістингових процедур на фондовому ринку (с. 316-322, 337-351, 410-416). Також дістав подальшого розвитку методичний підхід до оцінювання якості захисту прав інвесторів, орієнтований на подолання вад корпоративного управління, а також зміцнення інфраструктурного розвитку фондового ринку в розрізі окремих суб'єктів. Пропонований підхід орієнтований на впровадження міжнародних стандартів колективного інвестування і буде сприяти підвищенню рівня довіри ринкових суб'єктів до фондового ринку (с. 141-148, 274-292, 391-396, 436-439, 452-454).

Важливе теоретичне і практичне значення мають підходи до оптимізації податкового навантаження на операції із цінними паперами за

рахунок диференціації ставок податку на прибуток на організованому і неорганізованому ринках. Це сприятиме зростанню інвестиційної привабливості цінних паперів (с. 424-435).

В умовах євро інтеграційного розвитку України важливе значення має удосконалення механізмів державного регулювання фондової біржової торгівлі шляхом вирішення дилеми вибору підходів до лістингу цінних паперів на фондових біржах: з одного боку, жорсткий стандартизований відповідно до директив ЄС, з іншого – ліберальний в умовах України, адекватний низькому рівню розвитку її фондового ринку (с. 138-140, 402-409, 417-423, 440-443).

Автором розроблено рекомендації щодо трансформації організаційно-правових засад функціонування фондових бірж в Україні відповідно до світової практики за рахунок інституційного врегулювання можливості бірж змінити неприбутковий статус у формі акціонерних товариств на товариства з обмеженою відповідальністю за певних визначених умов. Перехід від адміністративних до пруденційних механізмів регулювання дозволить адаптувати умови діяльності бірж до інституціональних умов вітчизняного фондового ринку і підвищити результативність нагляду за ними (с. 231-244, 455-459, 464-467).

Покращенню конкурентного середовища сприятимуть запропоновані механізми усунення суперечностей між біржовим і позабіржовим ринками. Акцент зроблено на розвитку рейтингової інфраструктури фондового ринку, наближення національної рейтингової шкали до міжнародних у частині необхідності виділення інвестиційного та спекулятивного рівнів цінних паперів, обґрунтування рейтингового звіту окремого суб'єкта господарювання (с. 120-125, 149-155, 257-262, 444-451, 468-474).

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що теоретичні положення дисертаційної роботи доведено до рівня конкретних методик і рекомендацій щодо вдосконалення фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання України. Результати дисертаційної роботи використовуються Комітетом Верховної Ради України

з питань податкової та митної політики; територіальним управлінням Рахункової палати України по Донецькій і Луганській областях (м. Харків); Запорізькою обласною радою; Департаментом економічного розвитку і торгівлі Запорізької облдержадміністрації; Запорізькою торгово-промисловою палатою; Головним управлінням Державної фіскальної служби України в Запорізькій області; Запорізьким обласним управлінням АТ «Ошадбанк»; Центром біржових технологій (м. Запоріжжя); депозитарною установою ТОВ «Кремінь Брок»; ТОВ Компанією з управління активами «Дніпровський інвестор», ПАТ «Запорізький автомобілебудівний завод», ПАТ «Мотор-Січ», ПрАТ «Аско ДС». Науково-методичні підходи до формалізації фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання, а також концептуальні засади їх удосконалення впроваджено в навчальний процес Класичного приватного університету (м. Запоріжжя).

Теоретична цінність і практична значущість наукових результатів.

Теоретична цінність результатів дисертації полягає в обґрунтуванні теоретичних положень і висновків, які збагачують економічну науку з питань удосконалення фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання. В їх основі лежить глибоке методологічне підґрунтя, представлене предметно-функціональним і соціально-економічним підходами, монетаристською та інституціональною теоріями, методологією технічного, фундаментального, аналізу фондових ринків.

Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях.

Отримані висновки та результати дослідження знайшли відображення у наукових публікаціях автора, а саме – 53 наукові праці загальним обсягом 40,94 др. арк., з яких особисто автору належить 37,72 др. арк., з них 1 одноосібна монографія, 2 – розділи у колективних монографіях, 30 – статті у науково-фахових виданнях та виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз даних, 20 – тези доповідей, матеріали конференцій.

Основні положення й результати дослідження доповідались та обговорювались на науково-практичних конференціях різних рівнів із широкою географією: м. Прага (Чехія); м. Софія (Болгарія); м. Пшемисль (Польща); м. Шеффілд (Велика Британія), вітчизняні міста – Київ, Запоріжжя, Херсон, Харків, Хмельницький, Дніпро, Кривий Ріг. Тому апробацію результатів дисертаційної роботи слід вважати достатньою.

Відповідність дисертації встановленим вимогам.

За своєю структурою, обсягом та оформленням дисертація відповідає вимогам, передбаченим Порядком присудження наукових ступенів, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567.

Дисертацію написано в науковому стилі, її зміст викладено в чіткій логічній послідовності. Автореферат забезпечує ідентичність основних положень, висновків та пропозицій автора у дисертаційній роботі.

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації.

Оцінюючи в цілому достатній рівень обґрунтування теоретичних положень, розробки методичних підходів та практичних рекомендацій із удосконалення фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання, необхідно відзначити, що деякі положення є дискусійними або потребують доопрацювання.

1. Досліджуючи внесок нобелівського лауреата Джеймса Тобіна у фінансову науку, автор згадує про «коефіцієнт» і «податок» Тобіна (с. 45–46). На с. 475 зазначає: «враховуючи українські реалії, пов'язані з економічною та фінансовою турбулентністю, введення податку Тобіна пов'язано з небезпекою подальшого уповільнення розвитку ринку цінних паперів, що матиме негативний вплив на економіку країни в цілому». Проте такий висновок не знайшов належної аргументації в тексті дисертації.

2. На рис. 1.3 «Системні засади обґрунтування фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання» (с. 66) однією фігурою представлені «важелі», які носять стимулюючий і дестимулюючий характер.

Доцільно було би їх розмежувати з огляду на протилежний вплив на функціонування фондового ринку.

3. У п. 2.2 автор надає оцінку ступеня розвитку операцій на вітчизняному фондовому ринку, який віднесено до граничних ринків (с. 131). Доцільно було би навести його позиції в системі “граничних” ринків, а також визначити перспективи переходу фінансового ринку України до стану емерджентності.

4. У дисертації визначено сутність корпоративного управління з позицій інституціонального підходу як системи формальних та неформальних норм, що визначають права власності та механізми реалізації цих прав через різноманітні форми індивідуального та суспільного контролю (п. 2.3, с. 162). Зазначене визначення протирічить усталеному категоріальному апарату інституціоналізму, тому потребує посиленого обґрунтування. В роботі недостатньо аргументів на його користь.

5. Значну увагу здобувач приділив механізмам залучення капіталу суб'єктами господарювання на фондовому ринку в умовах валютної нестабільності (п. 3.2, с. 210–228), проте недостатньо дослідженими в цьому аспекті залишились механізми залучення капіталу на фондовому ринку України через фінансові інструменти, номіновані в іноземній валюті.

6. Невдалим, на нашу думку, є представлення характеристик фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання у таблиці 4.5 (с. 296–297), оскільки зазначені важелі і стимули не прив'язано до конкретних механізмів та інструментів.

7. П. 5.3 має назву «Активізація стимулюючого впливу податково–рейтингових механізмів операцій суб'єктів господарювання із цінними паперами на фондовому ринку». Поєднання в одному прикметнику двох різносутністних складових вважаємо некоректним. Також вважаємо дискусійною саму назву підрозділу як у лінгвістичному аспекті, так і в аспекті співвідношення використаних економічних понять.

Втім висловлені зауваження суттєво не знижують позитивну оцінку результатів дисертаційної роботи Ярошевської Оксани Володимирівни.

Загальний висновок.

Дисертаційна робота Ярошевської Оксани Володимирівни являє собою завершене наукове дослідження, у якому розроблено теоретичні положення, методичні засади та практичні рекомендації щодо вдосконалення інфраструктурно-інституційного забезпечення фондових механізмів формування капіталу суб'єктів господарювання на основі інноваційних підходів до обігу цінних паперів і міжнародних стандартів корпоративного управління. Дисертацію оформлено відповідно встановлених вимог, зміст дисертації відповідає паспорту спеціальності. В процесі дисертаційного дослідження О. В. Ярошевської отримано науково обгрунтовані результати, представлені новими формами та методами залучення суб'єктами господарювання фінансових ресурсів на фондовому ринку з урахуванням специфіки його біржового і позабіржового сегментів.

Дисертаційна робота Ярошевської Оксани Володимирівни на тему «Фондові механізми формування капіталу суб'єктів господарювання» відповідає пунктам 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів» (зі змінами та доповненнями), а її автор заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент –

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансових ринків
Університету Державної фіскальної служби
України (м. Ірпінь)



О. М. Воронкова

О. М. Воронкова
засвідчує
Головний секретар УДФС України
16» 11 20 18 р.