

**ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**

**доктора економічних наук, професора Маслак Ольги Іванівни**  
**на дисертаційну роботу**  
**РЕЗЯПОВА КИРИЛА ІГОРОВИЧА**  
**«Регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України»,**  
**подану на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук**  
**за спеціальністю**  
**08.00.03 – економіка та управління національним господарством**

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

Сучасний етап економічного розвитку національної економіки тісно пов'язаний з інвестиційними процесами на фондовому ринку України, що стає умовою ефективного функціонування господарюючих суб'єктів й фактором підвищення їх конкурентоспроможності. За такої позиції одним з векторів інноваційного розвитку підприємств є досягнення такого рівня капіталізації, який забезпечив би йому конкурентні переваги за рахунок додаткового фінансування інноваційної діяльності, що сприяє реалізації творчих ініціатив і інноваційних технологій. При цьому, не втрачає актуальності вплив зовнішнього середовища на розвиток інвестиційних процесів на фондовому ринку України, подолання негативних наслідків якого теж можливе за рахунок активізації інвестиційної діяльності домашніх господарств.

У сформованих соціально-економічних умовах одним з найбільш перспективних джерел зростання української економіки є активізація формування та використання внутрішнього інвестиційного потенціалу країни. Значну роль у формуванні цього потенціалу відіграють грошові ресурси домашніх господарств. Їх залучення в національну економіку може згенерувати необхідний поштовх в інноваційному розвитку та модернізації всієї України. Однак, до теперішнього часу заощадження домашніх господарств країни дуже слабо використовуються в якості інвестиційних ресурсів.

В руках населення зосереджені значні кошти, виключені з процесу розширеного відтворення. Держава і приватні компанії роблять спроби залучити грошові ресурси домогосподарств в господарський обіг через фондовий ринок, але існуючий на сьогодні механізм управління грошовими ресурсами домашніх господарств на практиці показав свою неефективність. Однак, держава як основний регулятор ринку приватних інвестицій приділяє



недостатню увагу організації механізму інвестування коштів населення в ринкову економіку. Свій відбиток на свідомість обивателів наклали економічні кризи. У цій ситуації роль держави по зміцненню, як самих інвестиційних інститутів ринкової економіки, так і довіри до їх системі в цілому повинна стати пріоритетом економічної політики найближчих років.

Зважаючи на це, для вирішення зазначеної проблеми залучаються напрацювання відомих вітчизняних і зарубіжних науковців, де розкриваються теоретико-методологічні засади управління інвестиційним розвитком фондового ринку і аспекти їх активізації. Однак, для здійснення цих ідей необхідні поглиблене дослідження й розробка науково обґрунтованих підходів, моделей, методів та практичних рекомендацій щодо їх застосування.

Актуальність дисертаційної роботи обумовлена потребою розв'язання вищезначених проблем в контексті розробки концепції залучення грошових ресурсів домашніх господарств до джерел інвестування, формування механізму залучення цих ресурсів до інвестиційного процесу на фондовому ринку України, вибору напрямів удосконалення розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку. У зв'язку з цим проблеми, розв'язані автором дисертації, являють собою науковий інтерес, мають важливе економічне значення і практичну спрямованість.

Робота Резяпова Кирила Ігоровича з теоретичної і практичної точки зору є суттєвим доробком за заявленою темою, виходячи з огляду на її безпосередній зв'язок із основними напрямками наукових досліджень ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля» за темою: «Економіка України у нових геостратегічних реаліях: індивід, держава, суспільство» (номер державної реєстрації 0115U000063).

У рамках зазначених тем автором розвинуто концептуальну схему розвитку фондового ринку з використанням інвестиційного потенціалу домашніх господарств.

## **2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та практичних рекомендацій, сформульованих у дисертації.**

Сформульовані в дисертації теоретико-методологічні положення та практичні рекомендації є достатньо обґрунтованими і містять елементи наукової новизни.

Резяпов К.І. у дисертаційній роботі визначила відповідну його темі мету, для досягнення якої поставлено і вирішено комплекс завдань, пов'язаних з обґрунтуванням теоретичного і методологічного апарату та вибором напрямів розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

Новизна дисертаційної роботи Резяпова К.І. полягає в тому, що в роботі вирішено важливу наукову проблему розроблення і удосконалення теоретико-методологічних підходів та практичних рекомендацій щодо розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку України. Отримані



результати свідчать про їх наукову новизну, практичне значення та наявність предмету прилюдного захисту.

Одержані наукові положення, висновки і рекомендації, побудовані на фундаментальних теоретичних розробках вітчизняних та зарубіжних фахівців у сфері розвитку фондового ринку та трансформації на ньому грошових ресурсів домашніх господарств в інвестиції, а також використанні значного обсягу статистичної інформації щодо діяльності фондового ринку та належній апробації результатів дисертаційної роботи.

Під час дослідження було використано загальнонаукові і спеціальні методи, зокрема: узагальнення та систематизації; економіко-математичні, статистичні; графічні й табличні методи, візуалізації теоретичних та практичних положень.

Крім того, достатність та практичну значущість одержаних в дисертаційному дослідженні наукових положень та рекомендацій підтверджує впровадження розробок у діяльність банків та державних інститутів, про що свідчать додані до роботи довідки.

Вищенаведене дає підставу констатувати, що виконана робота є логічно завершеним економічним дослідженням, яке характеризується шириною постановки завдань, новизною їхнього вирішення, обґрунтованістю висновків і рекомендацій, взаємозв'язком методичних і прикладних питань, що підтверджує достовірність сформованої ефективної системи розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку.

### **3. Наукова новизна результатів дисертаційної роботи.**

В дисертаційній роботі Резяпова К.І. обґрунтовано ряд наукових положень, висновків та рекомендацій, які становлять новизну, наукову й практичну цінність дослідження.

За оглядом основних аспектів дисертаційної роботи відповідно до логіки викладення матеріалу слід виділити такі положення наукової новизни.

Автором розвинене понятійний апарат теорії розвитку фондового ринку з конкретизацією його ролі в активізації інвестиційних процесів (С. 43-53) з акцентом на розмежування інституціональних та новаторських аспектів досліджуваної категорії, що дозволяє забезпечити у подальшому можливість конкретизації ролі фондового ринку щодо реалізації його функціонального призначення у системі фінансових відносин.

Набула подальшого розвитку концептуальна схема розвитку фондового ринку із залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств, до якої введено платформу залучення до джерел інвестування на фондовому ринку інвестиційних ресурсів домашніх господарств (С. 92-94). В основі цієї платформи лежать взаємодоповнюючі елементи з функціями інтенсифікації руху інвестиційних ресурсів від домашніх господарств на фондовий ринок та стимулювання формування капіталу венчурних компаній. Концептуальна схема дає чітке уявлення щодо трансформації інвестиційного капіталу в пропозицію та попит на фондовому ринку і стає підґрунтям вирішення



проблеми, пов'язаної з ресурсним наповненням фондового ринку для цілей його розвитку за рахунок забезпечення позитивного сальдо доходів та видатків домашніх господарств як стимулу до зростання їхніх грошових заощаджень та, відповідно, підвищення інвестиційної активності.

Дістала подальшого розвитку наукове обґрунтування спільного інвестування як об'єднання дрібних інвесторів, де чітко розвинено ідею використання коштів інвестиційно активного прошарку домашніх господарств як потенційного джерела інвестиційних ресурсів, які направлені на фінансування інноваційної діяльності підприємств з використанням інструментів фондового ринку (С. 104-112). Конкретизовано, що трансмісія цих коштів у реальний сектор економіки через найбільш надійні та прибуткові для інвестування домашніми господарствами інститутів спільного інвестування, а саме через пайові інвестиційні фонди та фонди банківського управління, з використанням можливостей страхових компаній (мінімізація інвестиційних ризиків) та консалтингових фірм (фінансове консультування) забезпечує акумуляцію і перерозподіл вільних грошових ресурсів дрібних інвесторів.

В рамках дослідження узагальнено механізм залучення грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиційний процес (С. 120-129). Цей механізм доповнено блоком трансформації грошових ресурсів домашніх господарств у інвестиції, який конкретизує шляхи активізації інвестиційної діяльності домашніх господарств, а саме, залучення індивідуальних фінансових консультантів та страхування інвестиційних ризиків домашніх господарств сприяють підвищенню доходності їх інвестиції та мінімізації інвестиційних ризиків. Для кількісної оцінки незадіяного інвестиційного потенціалу домашніх господарств застосовано мультиплікатор інвестицій, розрахунок якого дозволив обґрунтувати доцільність створення фонду державних гарантій їхніх інвестиційних вкладень, що забезпечує активізацію інтеграції в інвестиційний процес за умови обов'язкового страхування, яке, не тільки посилює надійність вкладень, а і активізує страховий ринок.

Набули подальшого розвитку теоретико-прикладні засади обґрунтування впливу внутрішніх інфляційних процесів на розвиток фондового ринку та їх зв'язок з глобальними факторами, що визначається за коефіцієнтом кореляції (С. 147-160). Ці засади формалізували вплив зовнішніх факторів серед яких виділено: монетарна політика зовнішньоторговельних партнерів; глобальні інфляційні тренди; частка імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили. Розрахунок цього коефіцієнту дозволив виявити залежність глобальних факторів на інфляційні процеси, що, в свою чергу, надало можливість домогосподарствам використовувати прогнозування інфляційних трендів у національній економіці при прийнятті рішення, щодо інвестиційних вкладень. Ці знання матимуть позитивний вплив на їхню інвестиційну активність за регулювання зазначених процесів державою.

В дисертації удосконалено науково-практичний підхід до стимулювання розвитку інституту прямих інвестицій як сегмента фондового



ринку (С. 172-181). За цим підходом конкретизовано інструменти стимулювання серед яких виділено: позитивний ефект від проведення законодавчих змін щодо надання комерційним банкам можливості створення фондів прямого інвестування; залучення страхових компаній в процеси прямого інвестування, що дозволяє мінімізувати інвестиційні ризики домашніх господарств; впровадження часткового фінансування державою витрат, пов'язаних із проведенням науково-дослідницьких робіт компаніями високотехнологічних галузей, що включаються до портфелів фондів прямого інвестування; формування фонду державних фінансових гарантій повернення вкладених у фонди прямого інвестування коштів домогосподарств у разі ризику їх втрати. Це дозволило забезпечити інтенсифікацію й мобілізацію вільних грошових коштів домашніх господарств та їх спрямування у реальну економіку на довгостроковий період з метою розширеного відтворення, що, в свою чергу, направлено на прискорення розвитку фондового ринку України за рахунок активізації інвестиційних процесів.

Ці та інші наукові здобутки дисертанта мають наукове, теоретичне та практичне значення, є необхідним теоретико-методологічним базисом для розробки практичних рекомендацій щодо забезпечення регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

#### **4. Теоретичне та практичне значення роботи, використання результатів дослідження.**

Наукова цінність результатів проведеного дослідження полягає в тому, що викладені теоретичні положення дозволяють сформулювати теоретико-методологічний підхід до прискорення розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку України та удосконалення його управлінських процесів.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що запропоновані положення й підходи можуть бути використані для формування і реалізації стратегії управління регулюванням інвестиційних процесів на фондовому ринку України.

Практична цінність отриманих результатів підтверджується довідками про їх впровадження в діяльність Комунальним підприємством «Інститут розвитку Кременчука» Кременчуцької міської ради при розробці Концепції залучення інвестиційних ресурсів домашніх господарств в інвестиційні проекти органів місцевого самоврядування (довідка про впровадження результатів дослідження №164/18-А від 11.10. 2020 р.) та в Публічному акціонерному товаристві Акціонерному банку «УКРГАЗБАНК» щодо шляхів залучення інвестиційних ресурсів у 2021–2025 рр. (довідка про впровадження №5-452/16/24/2020 від 05.10.2020 р.).

Теоретичні й практичні результати використовуються в освітньому процесі ВНЗ «Університет імені Альфреда Нобеля» при викладанні дисциплін «Інвестиційна діяльність», «Економічна теорія (Основи економічної науки)», в процесі розробки навчально-методичного забезпечення, виконання науково-дослідних, курсових та кваліфікаційних



робіт здобувачів вищої освіти (довідка про впровадження №665/4 від 23.10.2020 р.).

#### **5. Повнота викладення положень дисертації у опублікованих працях.**

Наукові положення, висновки та практичні рекомендації дисертаційної роботи достатньо повно висвітлені автором у 12 наукових працях, з яких 6 статей (у тому числі 3 статті у наукових фахових виданнях України, внесених до міжнародних наукометричних баз, 1 стаття у періодичному науковому виданні іншої держави) та 6 праць апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій становить 4,60 др. арк., особисто автору належить 4,06 др. арк.

Основні положення та висновки дисертаційного дослідження Резяпова К.І. протягом 2017-2020 рр. пройшли апробацію на 6 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях. В опублікованих працях розкрито основні результати дослідження і його наукову новизну. Це дозволяє стверджувати, що висновки і пропозиції, запропоновані у дисертаційній роботі, є апробованими.

#### **6. Ідентичність змісту автореферату і основних положень дисертації.**

Викладений у логічній послідовності та науково обґрунтований матеріал дисертаційної роботи повністю відображає результати досліджень. Наукові положення дисертації сформульовано коректно, по кожному з них визначено науковий результат, ступінь новизни та практичне значення.

Одержані результати достатньо обґрунтовано та аргументовано. Представлене дослідження має концептуальний і прикладний аспекти, що характерно для такого рівня наукової роботи.

В авторефераті з достатньою повнотою і в логічній послідовності відображено зміст дисертації, розкрито основні результати, одержані в процесі дослідження, ступінь новизни розробок, висновки та рекомендації роботи.

Структура і зміст автореферату відповідають вимогам нормативних документів.

#### **7. Відповідність дисертації встановленим вимогам.**

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків та списку використаних джерел. Структура дисертації збалансована. За обсягом і оформленням відповідає вимогам, що ставляться до кандидатської дисертацій. Подана до захисту дисертаційна робота, основний текст якої розміщено на 188 сторінках (7,83 авт. арк.), виконана державною мовою й подана у логічному зв'язку та послідовності.

Дослідження виконано у межах визначеної теми, мети та завдань. Тема дисертації та її зміст відповідають паспорту спеціальності 08.00.03 –



економіка та управління національним господарством і профілю спеціалізованої вченої ради Д 08.120.01 Вищого навчального закладу «Університет імені Альфреда Нобеля».

Стиль викладання матеріалів дослідження характеризуються логічністю, грамотністю, використанням фахової термінології. Оформлення дисертації в цілому відповідає вимогам, що висуваються до кандидатських дисертацій.

## **8. Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи.**

Позитивно оцінюючи рівень наукових, методологічних і прикладних положень, обґрунтованість висновків і пропозицій, вважаю за потрібне звернути увагу на дискусійний характер окремих аспектів дослідження:

1. Зважаючи на те, що об'єктом дослідження визначено регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України (С. 18), постає питання до авторського визначання досліджуваної категорії в сенсі поєднання формування соціально-економічних відносин і процесу руху грошових потоків, що в результаті перетворюються в інвестиційні цінні папери (С. 49). Це потребує пояснення з метою розуміння, яким чином виділення цих процесів у якості об'єктів управління у подальшому використовується для здійснення оцінки регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку з залученням різних підходів, де не завжди прослідковується взаємодоповненість вищезазначених процесів.

2. Здобувач пропонує для управління розвитком фондового ринку використовувати сформовану концептуальну схему за джерелами інвестицій та суб'єктами (рис. 2.5, С. 94), до яких додано грошові ресурси домашніх господарств. Виходячи з того, що домашні господарства розрізняються між собою окремими характеристиками, зокрема, рівнем доходів та видатків, бажано було врахувати в схемі ці особливості, що спростило практичну її реалізацію з урахуванням специфіки функціонування домашніх господарств і ухвалення відповідних управлінських рішень щодо інвестиційної їх діяльності.

3. Викликає зацікавленість дослідження інвестиційної привабливості інститутів спільного інвестування, зокрема пайових інвестиційних фондів та фондів банківського управління, як найбільш доходними та привабливими для інвестування домашніми господарствами (С. 104-111).

Однак, з тексту не зовсім зрозуміло, за якими критеріями було визначено ці переваги. Крім того, розвиток взаємозв'язку зазначеної категорій для подальших досліджень підвищило б практичну значущість отриманих результатів.

4. Здобувач стверджує, що одним із шляхів успішного розвитку інвестиційних процесів на фондовому ринку є залучення заощаджень домашніх господарств до інвестиційної діяльності з використанням інструментів фондового ринку (підрозділ 2.3) та запропоновано механізм, в рамках якого представлена декомпозиція блоку трансформації грошових



ресурсів домашніх господарств у інвестиції на фондовому ринку (рис. 2.7, С. 121).

В цьому сенсі бачиться доцільним уточнення авторської думки щодо конкретизації заохочувальних напрямів роботи з залучення грошових ресурсів домашніх господарств щодо їх активності в частині інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

5. Заслугує на увагу розвинуте у роботі уявлення про зв'язок внутрішніх інфляційних процесів з глобальними інфляційними трендами та географічною структурою імпорту країни (підрозділ 3.1) за рахунок виявленої кореляційної залежності рівня внутрішньої інфляції від зміни частки товарного імпорту з країн з низькою вартістю робочої сили.

В цілому, підходи автора є зрозумілими і актуальними для досліджуваних процесів, однак, потребує уточнення, як конкретно це впливає на прийняття рішення домашніми господарствами, щодо здійснення інвестування на фондовому ринку, що є необхідним для проведення заходів щодо підвищення рівня їх інвестиційної активності.

6. Здобувачем виділено підхід, який є найбільш ефективним способом стимулювання прямих інвестицій, а саме, законодавчий дозвіл комерційним банкам створювати фонди прямого інвестування та забезпечення взаємодії фондів прямого інвестування і страхових компаній щодо залучення грошових ресурсів домашніх господарств для мінімізації інвестиційних ризиків домашніх господарств (підрозділ 3.2).

Безумовно, формування фонду державних фінансових гарантій, кошти якого спрямовуються на компенсацію частини витрат домашніх господарств щодо страхування інвестиційних ризиків, запобігає зниженню доходності їх інвестицій у фонди прямого інвестування та сприяє заохочуванню домашніх господарств трансформувати заощадження, які знаходяться поза сферою банківського обігу, в інвестиційні ресурси на фондовому ринку. Однак, в тексті увага, в основному, акцентується на теоретичних аспектах зазначеного процесу. Робота значно виграла б, якби було наведено апробацію наукових положень і пропозицій, що висвітлені в підрозділі 3.2.

Загалом, зазначені зауваження не знижують наукової та практичної цінності проведеного здобувачем дослідження і не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи.

## **9. Загальний висновок по дисертації.**

Дисертація за змістом, рівнем теоретичної обґрунтованості та практичної спрямованості висновків і розробок відповідає чинним вимогам щодо такого рівня робіт, вона є самостійною, завершеною науковою працею, в якій автором обґрунтовано та винесено для прилюдного захисту наукові положення, що підтверджують вирішення наукової проблеми стосовно регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України та наявність суттєвого особистого внеску до економічної науки й практики розвитку фондового ринку.



Актуальність теми дисертаційної роботи «Регулювання інвестиційних процесів на фондовому ринку України», наукова новизна сформульованих та обґрунтованих в ній положень, висновків і рекомендацій, їх достовірність, наукова і практична значущість відповідають вимогам пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24.07.2013 р. (зі змінами і доповненнями) та є підставою для присудження Резяпову Кирилу Ігоровичу наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

*Офіційний опонент:*

доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри економіки  
Кременчуцького національного університету  
імені Михайла Остроградського  
Міністерства освіти і науки України

О.І. Маслак

