

## **ВІДГУК**

**офіційного опонента доктора економічних наук, професора  
ТРУСОВОЇ Наталії Вікторівни  
на дисертаційну роботу ПЕТРУК Анастасії Олександрівни  
«Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням операцій з  
похідними фінансовими інструментами»,  
подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії  
за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування  
(галузь знань 07 – Управління та адміністрування)**

### **Актуальність теми дисертації**

Однією з домінуючих тенденцій глобалізації є невідпинне зростання ринку цінних паперів, особливо у сегменті похідних фінансових інструментів, що продиктовано постійним розширенням попиту на фінансові ресурси з одного боку та активізацією професійних учасників ринку, розширенням його традиційних і нових сегментів – з іншого.

В контексті євроінтеграції України став відчутним вплив міжнародного ринку похідних цінних паперів і на вітчизняний фінансовий ринок: збільшуються обсяги використання традиційних товарних похідних фінансових інструментів, поступово формується сектор ринку фінансових деривативів. Водночас процеси на національному ринку фінансових похідних знаходяться в прямій залежності від невизначеності та нестабільності світового фінансового ринку, яка продиктована появою нових видів деривативів. Це викликає необхідність подальшого розвитку методів забезпечення фінансової стабільності на рівні банківської системи та фінансової безпеки окремого банку шляхом розвитку відповідного механізму.

Зазначене актуалізує необхідність дослідження процесів розвитку ролі похідних фінансових інструментів в забезпеченні фінансової стабільності та фінансової безпеки банків в частині теоретичних основ їх функціонування, проблем оцінки рівня безпеки та відповідних заходів з регулювання. Вищевказане підтверджує актуальність, коректність визначення предмету та об'єкту, мети та завдань дослідження здійсненого Анастасією Олександрівною Петрук.

### **Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами**

Дисертацію А.О. Петрук виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт факультету бізнесу та сфери обслуговування Державного університету «Житомирська політехніка» Міністерства освіти і науки України за темою «Розвиток операцій з похідними фінансовими інструментами в умовах волатильного ринку» (номер державної реєстрації: 0120U102752), в межах якої виявлено та розглянуто потенційні загрози фінансовій стабільності, джерелом



яких є неналежне функціонування механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків з урахуванням операцій з ПФІ.

### ***Академічна доброчесність та повнота висвітлення отриманих наукових результатів***

Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням, в якому особисто здобувачкою розроблено теоретичні, організаційні та методичні засади забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. Здобувачці належать наукові ідеї роботи, теоретичні розробки та узагальнення, вибір методів дослідження, висновки та рекомендації, практичне впровадження результатів наукового досліджень. Внесок здобувачки в опублікованих спільних працях конкретизовано відповідно до вимог, у дисертаційній роботі використано лише ті ідеї, які належать особисто авторці. Особистий внесок дисертантки є достатнім.

Отже, порушення академічної доброчесності у дисертації не виявлено, є посилення на відповідні джерела інформації із дотриманням усіх норм законодавства про авторське та суміжні з ним права.

### ***Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій***

Дисертаційна робота А.О. Пеструк характеризується логічною структурою, достовірністю та обґрунтованістю сформованих висновків і рекомендацій, комплексністю опрацювання бібліографічних джерел (273 джерела). Достовірність і обґрунтованість представлених у дисертаційній роботі пропозицій ґрунтується на використанні широкого кола інформаційних джерел: праць вітчизняних і зарубіжних учених, законодавчих та нормативних документів, даних з відкритих джерел. Використання автором джерел інформації є необхідним для підтвердження достовірності сформульованих автором наукових гіпотез та вирішених прикладних завдань дослідження. Також ґрунтовність та достовірність одержаних наукових положень проведеного дослідження, висновків та рекомендацій підтверджується використанням загальнофілософських і загальнонаукових методів пізнання явищ і процесів.

Мета дослідження відповідає темі дисертаційної роботи. Визначені об'єкт і предмет дослідження достатньо розкриті в структурі та змісті дисертації. Ознайомлення з її змістом та структурою свідчить про комплексний підхід до проведеного автором дослідження, спрямованого на розвиток теоретичних засад, розширення методичного інструментарію та формування організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з ПФІ.



Обґрунтованість та достовірність отриманих наукових досліджень, висновків та рекомендацій підтверджується значним обсягом публікацій за темою дисертаційної роботи у зарубіжних та національних періодичних наукових виданнях, а також обговоренням отриманих результатів на міжнародних та Всеукраїнських науково-практичних конференціях. Наукові праці автора на достатньому рівні відображають його особистий внесок у вирішення теоретичних та прикладних проблем розвитку забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

Отже, зміст та структура роботи повністю узгоджується з її назвою, метою та завданнями дослідження. Наукові положення викладені послідовно й логічно, висновки і рекомендації гуртуються на результатах авторських досліджень, що належно апробовані та базуються на різноманітних інформаційних джерелах.

### ***Наукова новизна одержаних результатів***

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних засад, розширенні методичного інструментарію та формуванні організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. Найбільш вагомими результатами дослідження полягають у наступному:

*вперше:*

– доповнено перелік рекомендованих індикаторів фінансової стійкості (ІФС) через запровадження нового індикатора – «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків – із встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100%. Застосування запропонованого індикатора створюватиме умови для превентивного впливу на кредитний та системний ризику, що виникають внаслідок операцій банків з ПФІ; дозволить своєчасно виявити можливі дисбаланси на рівні окремого банку та підвищення системного ризику по банківській системі в цілому; унеможливить видачу нових кредитів за рахунок купленого захисту CDS понад вже існуючий у банках обсяг кредитної заборгованості. Досягнення цієї мети передбачає недопущення певного мультиплікативного ефекту, який полягає у нарощенні кредитного портфеля за рахунок CDO та CDS;

*удосконалено:*

– ієрархічну класифікацію ПФІ, яка передбачає закріплення в її основі найбільш ширшого поняття «похідні фінансові інструменти», які так само поділяються на «деривативи» (строкові контракти) та «похідні цінні папери»,



що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юритизації. Доповнено ієрархічну класифікацію за фасетним методом, що дозволило: 1) обґрунтувати неоднозначну роль ПФІ в діяльності банків, які, з одного боку, є інструментами управління ризиками, а з іншого – їх генератором; 2) усунути труднощі при виявленні можливих загроз та оцінці ризиків, які виникають під час їх використання; 3) встановити, що позабіржовий сегмент ринку ПФІ є небезпечним для фінансової стабільності як окремого банку, так і всієї фінансової системи через ряд характеристик позабіржових ПФІ, що роблять їх чутливими з точки зору системного ризику, що вимагає підвищеної уваги не лише з позиції внутрішньої системи управління ризиками банку, але й застосування макроекономічного регулювання;

– методичні підходи регулювання діяльності банків з ПФІ через приведення у відповідність до рекомендацій БКБН інструментів мікропруденційного регулювання в Україні, шляхом удосконалення діючої методики розрахунку нормативу достатності капіталу Н2, яка буде враховувати не лише кредитний, валютний та операційний ризики, а й ринковий, який складається з процентного, валютного, товарного та фондового ризиків, що дозволить використовувати власний капіталу як «буфер» поглинання можливих збитків від операцій з ПФІ. Застосування удосконаленого підходу дозволить: 1) врахувати основні види ризиків, які генерують деривативи в процесі їх використання; 2) імплементувати світовий досвід регулювання банківської діяльності, зокрема пов'язаної з ПФІ; 3) обмежити можливі збитки від операцій з ПФІ власними коштами банку; 4) обмежити надмірний обсяг вкладень у високоризикові види деривативних контрактів; 5) забезпечити більшу чутливість до ризиків, що виникають під час використання ПФІ, що призводить до зниження рівня достатності капіталу нижче за нормативний, висвітлюючи потребу в докапіталізації. Також у межах мікропруденційного нагляду сформульовано доповнення до методики визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями – здійснення оцінки кредитного ризику операцій банків з ПФІ, що відображаються поза балансом як для наданих фінансових зобов'язань з урахуванням пропозиції доповнити перелік наданих фінансових зобов'язань банків новою групою «Кредитні деривативи»;

– процедуру адаптації та подальшу імплементацію окремих інструментів мікропруденційного регулювання, що діють в Європейському Союзі та були розроблені БКБН у відповідь на негативні наслідки використання ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу. У складі пропозицій запровадження коефіцієнту левериджу, який розраховується як мінімальне відношення



капіталу першого рівня до сукупних активів та позабалансових зобов'язань, мінімальне значення якого визначається Європейськими стандартами на рівні 3%, що дозволить: 1) унеможливити надмірне кредитне плече; 2) обмежити рівень як балансових, так і позабалансових ризиків, які бере на себе банк, що є особливо доцільним у випадку з деривативами; 3) обмежити потенційні збитки. Впровадження макроекономічних заходів та інструментів забезпечить підвищення стійкості фінансової інфраструктури та зниження загроз фінансовій стабільності;

– макроекономічних заходів з регулювання операцій банків України з деривативами з урахуванням досвіду регулювання світового ринку деривативів, у складі яких: 1) впровадження вимог до капіталу банків; 2) проведення операцій з позабіржовими ПФІ через центральних контрагентів; 3) врахування вимог допочаткової маржі та забезпечення; 4) дотримання вимог до звітності; 5) здійснення операцій купівлі-продажу через торгові майданчики; 5) дотримання підвищених вимог до капіталу та ліквідності для системно важливих учасників ринку. Означені заходи забезпечать готовність банківських установ до поглинання негативних наслідків дії макроекономічних шоків та зовнішніх загроз;

– процес регулювання ринку ПФІ в Україні на основі законодавства ЄС та США, який дозволить зменшити рівень ризиків комерційного банку, що трансформуються із зовнішніх загроз при здійсненні операцій з ПФІ. Запропоновані заходи передбачають: 1) повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку ПФІ; 2) стандартизацію позабіржових ПФІ; 3) проведення позабіржових операцій через Центрального контрагента за результатами оцінки ризиків за видами ПФІ, враховуючи об'єми контрактів, якими контрагентами здійснюються, мету операцій, порогові клірингові значення, а також ліміти на певні види операцій; 4) запровадження ризик-орієнтованих маржинальних вимог; 5) деталізацію звітності щодо позабіржових ПФІ до торгового репозиторію; 6) необхідність розробки програми винагороди викривачів шахрайства. Такі заходи обмежать дестабілізуючі проциклічні зміни; дозволять знизити ймовірності реалізації ризику шахрайства та використання інсайдерської інформації; сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку ПФІ, а також рівня безпеки усіх його учасників, зокрема банківських установ, що забезпечить виконання ринком ПФІ його ключових функцій – хеджування ризиків та залучення інвестицій в економіку України;

*дістали подальшого розвитку:*



– науково-методологічні підходи взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами на основі запровадження системного підходу до взаємодії суб'єктів банківської системи (комерційні банки, НБУ, інші регулятори), який має призвести до певного синергетичного ефекту у досягненні поставлених завдань за рахунок своєчасного використання превентивних заходів мікро- та макропруденційного регулювання та належної організації банківського менеджменту на рівні окремої установи;

– сутнісна ідентифікація зовнішніх та внутрішніх загроз, які трансформуються в специфічні ризики, що впливають на фінансову стабільність (безпеку) комерційного банку при проведенні операцій з похідними фінансовими інструментами. Встановлено, що ПФІ становлять: по-перше, загрозу зниження фінансової стійкості та безпеки окремого банку через збільшення індивідуальних ризиків (кредитного, ринкового, операційного, ліквідності) за певними видами діяльності чи притаманними певним видам похідних фінансових активів; по-друге, загрозу фінансовій стабільності банківської системи і економічній безпеці через накопичення чинників системного ризику шляхом підвищення рівня асиметрії інформації на ринку ПФІ; перенесення ризиків на необізнаних учасників ринку; спричинення ефекту ланцюгових банкрутств пов'язаних між собою суб'єктів ринку. Наслідки сутнісної ідентифікації дозволили обґрунтувати необхідність здійснення ризик-орієнтованого нагляду за комерційними банками під час проведення ними операцій з деривативами;

– внутрішня система управління ризиками банку як частина механізму забезпечення фінансової стабільності банківської установи при здійсненні операцій з ПФІ шляхом модифікації системи раннього реагування: 1) виявлення потенційно проблемних похідних фінансових активів за допомогою відповідного набору індикаторів раннього попередження; 2) сегментації потенційно проблемних похідних фінансових активів за категоріями якості відповідно до певних критеріїв; 3) застосування необхідних засобів впливу; 4) оцінки результатів та коригування заходів. Це дозволить: 1) завчасно виявляти потенційно проблемні похідні фінансові активи за допомогою індикаторів раннього попередження, які дозволятимуть враховувати як внутрішні, так і зовнішні загрози; 2) розпочати активні дії раніше погіршення якості активів для недопущення розвитку негативного сценарію для банку; 3) проводити сегментацію виявлених потенційно проблемних похідних фінансових активів за категоріями відповідно до певних критеріїв для застосування найбільш ефективних заходів впливу.



### *Значення результатів для науки і практики*

Проведене А.О. Петрук дослідження має як теоретичне, так і прикладне значення, оскільки застосування запропонованих авторських розробок сприяє розвитку теоретико-методичних засад та удосконаленню організаційних положень щодо розвитку механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

Практична спрямованість дисертації підкріплена довідкою про впровадження результатів у навчальному процесі Державного університету «Житомирська політехніка» під час підготовки до лекційних і практичних занять навчальних дисциплін «Гроші, кредит та банківництво», «Банківська система», «Операції банків та небанківських кредитних установ» та впроваджені в освітній процес університету під час підготовки фахівців освітнього рівня «Бакалавр» за спеціальністю «Фінанси, банківська справа та страхування» (довідка № 4401.00/1662 від 09 вересня 2022 року).

### *Оцінка структури дисертації*

Структури дисертаційної роботи А.О. Петрук є цілісною, логічною і комплексною. Усі розділи пов'язані між собою, що забезпечує цілісне сприйняття досліджуваної проблеми і дозволяє визначити науковий внесок здобувача та ступінь вирішення сформульованих завдань відповідно до теми, мети та завдань дослідження. Оформлення роботи повністю відповідає вимогам наказу Міністерства освіти і науки України до кваліфікаційних наукових робіт на здобуття наукового ступеня доктора філософії відповідно до наказу Міністерства освіти і науки України від 12.01.2017 р. № 40 «Про затвердження вимог до оформлення дисертації».

Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основний текст роботи викладено на 258 сторінках. Дисертаційна робота містить 24 таблиці, 48 рисунків, 13 додатків на 32 сторінках. Список використаних джерел становить 273 найменувань і розміщений на 27 сторінках.

Зі змістовної точки зору робота є завершеною науковою працею, а її результати є науково вагомими та практично значущими. Висновки, пропозиції, рекомендації, сформульовані здобувачем за результатами дисертаційного дослідження, містять елементи наукової новизни і мають цінність для розвитку теоретичних, методичних положень і практики забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.



## ***Повнота висвітлених наукових положень, висновків і рекомендацій в опублікованих працях***

Результати дослідження опубліковано у 15 наукових працях загальним обсягом 8,53 авт. арк., особисто автору належить 6,77 авт. арк., з яких 4 – статті у наукових фахових виданнях України, 3 – статті у періодичних наукових виданнях інших держав, які входять до Організації економічного співробітництва та розвитку та/або Європейського Союзу, 1 – стаття у періодичному науковому виданні, проіндексованому у базі даних Scopus та 7 – публікації апробаційного характеру в інших наукових виданнях. Публікації А.О.Петрук у повній мірі розкривають основні результати дослідження, викладені в дисертації.

### ***Зауваження та дискусійні положення дисертації***

Позитивно оцінюючи сукупність авторських наукових розробок і пропозицій, необхідно вказати на окремі дискусійні питання, наявні в дисертації, зокрема:

1. На рис. 1.3. під назвою «Основні складові забезпечення фінансової безпеки банківської діяльності» (с. 43) здобувач розкриває елементний склад системи, метою якої є гарантування фінансової стабільності у банківській сфері. Однак, згідно з традиційними засадами побудови моделей соціально-економічних систем, логічним було б відобразити функціональні зав'язки між елементами системи, що відображають порядок їх взаємодії для досягнення основної мети системи.

2. Одним з ключових результатів дослідження є обґрунтування автором індикатора фінансової стійкості, що визначається як «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків – із встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100% (пункт 2.1). Однак не зовсім зрозуміло хто з регуляторів буде застосовувати цей індикатор і яким нормативним актом він буде врегульований. Адже на сьогодні подібні індикатори використовує як Міністерство економіки України, так і Національний банк України. Врегульоване це питання відповідно Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» (2013 р.) та Керівництвом зі складання індикаторів фінансової стійкості (2019).

3. У пункті 2.3. дисертації на с. 170 автор розкриває основні складові механізму забезпечення фінансової стабільності банківської установи при здійсненні операцій з ПФІ. Після чого варто було очікувати детальний опис зазначених складових механізму у змісті зазначеного пункту. Однак в



подальшому здобувач надає пропозиції з удосконалення фінансового менеджменту комерційного банку.

### **Загальний висновок**

Дисертаційна робота Анастасії Олександрівни Петрук «Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами», представлена на здобуття наукового ступеня доктора філософії, є завершеним самостійним дослідженням, що містить нові науково обґрунтовані теоретико-методичні результати з розвитку механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. За змістом та оформленням дисертація відповідає вимогам «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 її автор заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування 07 – Управління та адміністрування.

доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансів, обліку та оподаткування  
Таврійського державного агротехнологічного  
університету імені Дмитра Моторного

Наталя ТРУСОВА

Підпис д.е.н., професора Н.В. Трусової засвідчую:  
Начальник відділу кадрів  
Таврійського державного агротехнологічного  
університету імені Дмитра Моторного



Катерина ГАНЧУК