

ВІДГУК

**офіційного опонента, доктора економічних наук, професора
КОВАЛЕНКО Юлії Михайлівни
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**

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

У сучасному глобальному фінансовому середовищі комерційні банки відіграють ключову роль у сприянні економічному зростанню, перерозподілі капіталу та фінансовому посередництві. Саме тому завдання забезпечення фінансової стабільності комерційних банків як установ, яким доручено зберігати кошти держави та населення, а також діяльність яких має значний вплив на безперебійне функціонування фінансових ринків, є вкрай важливим. Серед широкого спектру фінансових інструментів, що використовують банки у своїй діяльності, підвищену увагу варто приділити похідним фінансовим інструментам (деривативам), які, з одного боку, є ефективним засобом управління ризиками, диверсифікації та отримання прибутку, а, з іншого, – генераторами специфічних ризиків, що негативно впливають на фінансову стабільність окремої банківської установи та економіки в цілому. Завдяки складній структурі та гнучкості деривативні контракти демонструють здатність до експоненціального збільшення не тільки рівня прибутків, але й збитків.

Питання збереження фінансової стабільності комерційних банків за здійснення операцій з похідними фінансовими інструментами є ключовим як для регуляторів, економістів, так і для галузевих експертів. Згадані вище складні фінансові контракти мають здатність змінювати профіль ризику банку, підвищуючи стійкість у часи невизначеності або загострюючи вразливість у разі застосування недієвих методів управління та інструментів регулювання. Саме тому дослідження А.О. Петрук, що спрямоване на вирішення наукового завдання з поглиблення теоретичних засад, розширення методичного інструментарію та формування організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з похідними фінансовими інструментами (далі – ПФІ), є актуальним.

Тема дисертації А.О. Петрук повною мірою пов'язана з планом 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 похідними фінансовими інструментами.

СТУПІНЬ ОБГРУНТОВАНOSTІ ТА ДОСТОВІРНOSTІ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ І РЕКОМЕНДАЦІЙ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Ознайомлення зі змістовним наповненням дисертації та публікаціями здобувача дозволяє зробити висновок про те, що наукові висновки, положення та рекомендації, сформульовані у дисертації, характеризуються належним рівнем обґрунтованості та достовірності. Це аргументовано підтверджується глибоким та критичним аналізом значного переліку використаних джерел (273 джерела), обсягом проаналізованих теоретичних та емпіричних даних, широким спектром публікацій за темою дисертаційної роботи, обговоренням отриманих результатів на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях (7 конференцій).

Також ґрунтовність та достовірність одержаних наукових положень, висновків та рекомендацій підтверджується використанням відповідного методологічного інструментарію досліджень, а саме: системний та функціональний підходи до розвитку системи забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з ПФІ. У процесі вирішення поставлених завдань застосовано загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання: методи наукової абстракції та узагальнення, аналізу і синтезу, індукції та дедукції – при дослідженні концептуальних і практичних засад забезпечення фінансової стабільності комерційних банків; спостереження, порівняння, статистичного аналізу – при визначенні граничного значення індикатора рівня використання кредитно-дефолтних свопів окремим банком та по банківській системі у цілому. Табличний і графічний прийоми застосовувалися для візуалізації отриманих результатів дослідження.

Одержані результати дослідження характеризуються науковою новизною, придатні для удосконалення існуючих і розроблення нових теоретико-методичних положень й прикладних аспектів вирішення питань ефективного функціонування системи забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з похідними фінансовими інструментами.

СТРУКТУРА ТА ЗМІСТ ОСНОВНИХ ПОЛОЖЕНЬ ДИСЕРТАЦІЇ

Дисертаційна робота А. О. Петрук складається з трьох взаємопов'язаних розділів. У першому розділі поглиблені теоретико-методичні засади забезпечення фінансової стабільності в умовах діяльності банків на ринку ПФІ. Другий розділ присвячений розвитку організаційно-методичного забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності з урахуванням ПФІ на мікрорівні. У третьому розділі запропоновано напрями вдосконалення регулювання банківської діяльності з урахуванням ПФІ для забезпечення фінансової стабільності на макрорівні.

У межах всіх розділів дослідження спостерігається логічне, послідовне та обґрунтоване виконання поставленого завдання з поглиблення теоретичних засад, розширення методичного інструментарію та формування організаційних положень щодо забезпечення фінансової стабільності комерційних банків під час проведення операцій з ПФІ. Отже можна констатувати, що дисертація є завершеною науково-дослідною роботою зі структурою максимально зорієнтованою на досягнення мети дослідження.

НАУКОВА НОВИЗНА РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ознайомлення із змістом дисертації дозволяє підтвердити винайденні автором елементи наукової новизни. В цілому 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 є такі:

1) 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 (С. 42–56);

2) 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 (С. 73–77);

3) дістала подальшого розвитку 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 (С. 98–105, 108–111);

4) вперше доповнено перелік рекомендованих індикаторів фінансової стійкості (ІФС) через запровадження нового індикатора – «співвідношення CDS куплених до валових кредитів» комерційних банків – зі встановленням порогового значення для нього на рівні одиниці або 100 %. Застосування запропонованого індикатора створюватиме умови для превентивного впливу на кредитний та системний ризики, 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 (С. 137–141);

5) удосконалено 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 (С. 153–161).

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» (С. 162–166);

б) дістала подальшого розвитку 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 (С. 183–192);

7) удосконалено процедуру адаптації та подальшу імплементацию окремих інструментів макропруденційного регулювання, що діють в Європейському Союзі та були розроблені БКБН у відповідь на негативні наслідки використання

ПФІ, які спричинили світову фінансову кризу (С. 210–214). 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 (С. 220–222);

8) удосконалено підходи щодо 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 до початкової 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 (С. 252–257);

9) удосконалено 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 (С. 258–267).

ЗНАЧЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДЛЯ НАУКИ І ПРАКТИКИ

Виконане А.О. Петрук дослідження має як наукове, 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).

ПОВНОТА ВІДОБРАЖЕННЯ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ ДИСЕРТАЦІЇ В ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ 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 достатньо розкривають основні результати дослідження, викладені у дисертації.

ДИСКУСІЙНІ ПОЛОЖЕННЯ ТА ЗАУВАЖЕННЯ ПО ДИСЕРТАЦІЇ

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

1. На наведених на рис. 1.3 основних складових забезпечення фінансової безпеки банківської діяльності (С. 43) фінансова стабільність ототожнюється з безпекою банку (на нашу думку, не тотожні), а її метою є «досягнення такого стану фінансової системи, в якому вона здатна належним чином забезпечити можливість ефективно виконувати свої ключові функції, такі як фінансове посередництво та забезпечення здійснення платежів, і таким чином сприяти стійкому економічному зростанню, а також протистояти негативному впливу

кризових явищ в економіці». Тут радше мова йде не про фінансову систему, а фінансовий сектор, де банки виконують роль основних посередників, здійснюючи зокрема і згадані платежі. Щодо ризик-менеджменту, то він має бути складовою усіх наведених автором інструментів досягнення системних цілей.

2. Складові забезпечення фінансової безпеки банків (С. 54–56) мають містити науково-методологічні основи взаємозв'язку фінансової стабільності (фінансової безпеки) та операцій з похідними фінансовими інструментами, що задекларовано у назві розділу 1.1. Більшого висвітлення потребують і види операцій з похідними фінансовими інструментами, їх специфіка.

3. Досліджуючи у розділі 1.2 сутність та види похідних фінансових інструментів, які використовуються в діяльності комерційних банків, доцільно було би звернути увагу на сутність, власне, самих фінансових інструментів, а також положення чинної Директиви Європейського парламенту та Ради (ЄС) «Про ринки фінансових інструментів» (№600/2014 від 15.05.2014), де опціони, ф'ючерси, свопи, угоди за форвардними процентними ставками та будь-які інші контракти на базові активи та показники займають левову частку у переліку інструментів. Дискусійною є позиція автора щодо віднесення структурованих фінансових інструментів до похідних (С. 77, табл. 1.5).

4. Досліджуване автором мікропруденційне регулювання як один з елементів забезпечення фінансової стабільності банківської діяльності при використанні похідних фінансових інструментів (С. 142–166), на нашу думку, не враховує певні індикатори, зокрема достатність капіталу банку, якість самих активів, якість управління портфелем ПФІ, показники прибутку за операціями з ПФІ, ліквідність, чутливість до ринкового ризику (зміни курсів, ставок і цін), а також основні характеристики самих ринків капіталу (ринкова вартість цінних паперів і деривативів) тощо.

Проте зазначені зауваження носять переважно дискусійний характер і не зменшують цінності представленої роботи, її вагомого внеску у вирішення проблеми забезпечення фінансової стабільності комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами.

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

Дисертація А.О. Петрук є завершеною науково-дослідною роботою, що виконана самостійно автором на високому науково-теоретичному рівні. Дисертація виконана державною мовою та за формальними ознаками

відповідає вимогам Наказу Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 р. № 40 «Про затвердження вимог до оформлення дисертації». Порухення академічної доброчесності у дисертації не виявлено, є посилання на відповідні джерела інформації та дотримано усіх норм законодавства про авторське та суміжні з ним права.

ЗАГАЛЬНИЙ ВИСНОВОК

Дисертаційна робота Анастасії Олександрівни Петрук «Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами», що представлена на здобуття наукового ступеня доктора філософії, містить нові науково обґрунтовані теоретико-прикладні результати у сфері теорії, методики та організації розвитку механізму забезпечення фінансової стабільності комерційних банків із урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. За змістом відповідає «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.

Д.е.н., професор,
провідний фахівець відділу міжнародних зв'язків
Державного податкового університету

Ю.М. Коваленко

