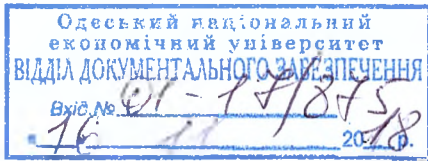


До спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01
Одеського національного економічного
Університету МОН України



ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА
на дисертаційну роботу Жердецької Лілії Вікторівни
«Системний ризик банківського сектору економіки: теорія, оцінка та
регулювання», подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних
наук за спеціальністю 08.00.08 - Гроші, фінанси і кредит

Актуальність теми дисертаційного дослідження. Світові фінансові ринки протягом останніх десяти років переживають період сильної волатильності, що супроводжується низкою різних шоків: глобальна фінансова криза 2008-2009 років, боргова криза в Європі в 2010-2011рр., падання цін на нафту в кінці 2014р., уповільнення економічного зростання в Китаї. Висока волатильність і низькі темпи економічного зростання продовжують чинити негативний вплив на банківський сектор і створюють передумови для виникнення нових фінансових криз. У той же час традиційні моделі для прогнозування економічної активності та оцінки ризиків, які використовуються більшістю регуляторів і центральних банків в світі, показали свою низьку ефективність та неспроможність оцінити глибину і масштаб економічних потрясінь. Недооціненим виявився також той факт, що забезпечення фінансової стійкості окремих банків не є гарантією стабільності усєї системи внаслідок впливу макроекономічних дисбалансів, глобалізації й лібералізації фінансових ринків, а також в умовах циклічності економічного розвитку. Зазначене дає підстави стверджувати, що забезпечення стабільності функціонування та сталого розвитку світової економіки потребує вирішення питань вчасного виявлення та попередження системного ризику.

У свою чергу, кризові явища у фінансовій сфері України засвідчили масштабність економічних проблем, обумовлених неефективністю

функціонування вітчизняного фінансового сектору, його нездатності повертатися в рівноважний стан після дестабілізуючого впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, відсутністю структурної стійкості як сектору в цілому, так і його елементів зокрема. Крім того, останні події продемонстрували системні збої в механізмі ранньої діагностики фінансових деформацій та їх мінімізації. Традиційні підходи до регулювання фінансових відносин вже не відповідають трендам світової економіки та потребують подальшого свого розвитку. Варто додати, що в Україні негативний вплив системного ризику підсилюється складними економічними і політичними трансформаціями.

Все це вказує на необхідність переосмислення існуючих підходів щодо визначення та ідентифікації системних ризиків, а також щодо їх своєчасного виявлення. З огляду на це, дисертаційна робота Жердецької Лілії Вікторівни, яка передбачає вирішення науково-практичної проблеми щодо розвитку теоретичних засад та розробки науково-методичного забезпечення й практичних рекомендацій стосовно оцінювання та регулювання системного ризику банківського сектору економіки, є актуальним науковим дослідженням.

Зв'язок дисертації з науковими програмами, планами та темами. В основу дослідження покладені теоретико-методичні положення і практичні розробки, що є частиною науково-дослідних робіт Одеського національного економічного університету за темами: «Проблеми регулювання банківської діяльності в умовах циклічного розвитку економік» (№ державної реєстрації 0107U011417; особистий внесок автора полягає у розробці методологічних підходів до регулювання фінансової стабільності банків й недопущення надмірного накопичення системного ризику на засадах дотримання оптимального співвідношення регулятивного капіталу та очікуваних збитків); «Роль банків у забезпеченні сталого розвитку фінансового ринку та реального сектора економіки України» (№ державної реєстрації 0114U000276; особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні науково-методичні засад оцінки кредитних циклів, їхнього впливу на накопичення системного ризику та

напрямів контрциклічного регулювання). «Розвиток теоретико-методологічних положень системи ризик-менеджменту в банках» (№ державної реєстрації 0117U002955; особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні інструментів макропруденційної політики). При виконанні госпдоговірної теми кафедри «Оптимізація умов кредитних договорів та розробка критеріїв ефективності використання кредитних коштів» (2012 р.), внесок дисертанта полягає у розробці пропозицій щодо врахування гіпотези інституційної пам'яті при визначенні стандартів кредитування (умови договорів та стратегія моніторингу).

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. У роботі застосовано фундаментальні положення теорії фінансів, грошей і кредиту, економічної теорії, ризикології, теорії державного регулювання економіки, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань розвитку банківського сектору економіки країни та проблематики системного ризику.

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації підтверджується широким спектром методів дослідження, що використовувалися при написанні роботи, та великими масивами обробленої статистичної інформації.

У першому розділі для обґрунтування наукових підходів щодо розуміння сутності системного ризику, узагальнення його передумов, джерел та чинників і виділення окремих елементів використано такі методи наукового пізнання як логіко-історичний метод, методи наукової абстракції, індукції та дедукції. У другому розділі при структуруванні методологічних підходів до оцінки системного ризику банківського сектору економіки та формування єдиної методології його комплексної оцінки застосовано методи аналізу та синтезу, а також наукового узагальнення. З метою обґрунтування цілей банківського регулювання, систематизації підходів до регулювання системного ризику банківського сектору економіки та удосконалення науково-методичних підходів

до оцінки втрат від його реалізації у третьому розділі автором застосовано методи логічного узагальнення, порівняльний та статистичний аналіз, метод аналогій а також аналіз часових рядів із використанням методу Ходріка-Прескота. Для досягнення таких завдань четвертого розділу дослідження, як обґрунтування аналітичного інструментарію оцінки джерел та чинників системного ризику банківського сектору економіки України; розробки підходів до оцінки взаємозв'язків та розповсюдження системного ризику між банківським та реальним секторами економіки; удосконалення методологічних засад оцінки процесів реалізації та матеріалізації системного ризику на основі ідентифікації кризових епізодів та обґрунтування трансмісійного механізму системного ризику з урахуванням взаємодії банківських ризиків у період фінансової нестабільності використано широкий спектр економіко-математичних методів (метод Грейнджера, метод Ходріка-Прескота, багатофакторний регресійний аналіз та метод граничних значень й інтегральних оцінок). У п'ятому розділі удосконалено концептуальні основи формування стратегії макропруденційної політики Національного банку України, обґрунтовано принципи координації макропруденційної, монетарної та фіскальної політик у забезпеченні процесів регулювання системного ризику та запропоновано аналітичний інструментарій макропруденційної політики на засадах використання загальнонаукових методів пізнання та проведення кореляційно-регресійного аналізу.

Інформаційною базою дослідження стали Закони України, укази Президента України, нормативні акти Кабінету Міністрів України, постанови та звітні дані НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства фінансів України та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України; Державної служби статистики України; дані Світового банку та Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР); рекомендації та аналітичні огляди Європейського Центрального Банку, МВФ, Європейської ради з системних ризиків, Банку

міжнародних розрахунків, Світового банку, Федеральної резервної системи США та інших міжнародних фінансово-кредитних інституцій, рейтингових агенцій; офіційні статистичні джерела країн Східної Європи; наукові публікації, присвячені проблемам забезпечення фінансової стабільності та мінімізації системного ризику.

Роботу позитивно характеризує системність підходу до вирішення поставлених завдань, логічна побудова й аналіз причинно-наслідкових зв'язків. Висновки та рекомендації, сформульовані здобувачем, мають високий ступень наукової обґрунтованості й логічно пов'язують фактичні дані, теоретичні розробки і концептуальні положення щодо оцінки й регулювання системного ризику банківського сектору економіки.

Крім того, достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується публікацією основних результатів дослідження у монографіях та наукових фахових і зарубіжних виданнях, оприлюдненням їх на вітчизняних і міжнародних науково-практичних конференціях.

Дисертаційна робота відзначається чіткою послідовністю постановки і вирішення завдань та аргументацією значимості отриманих результатів. Робота побудована за цілісною схемою, окремі підрозділи логічно поєднані між собою, чим забезпечується комплексність та системність дисертаційного дослідження.

Достовірність і новизна наукових положень, висновків і рекомендацій. Ознайомлення зі змістом дисертації Л.В. Жердецької дозволило зробити висновок, що дисертаційна робота містить належні ознаки наукової новизни, яка має теоретико-методологічний, аналітичний та прикладний аспекти і полягає у розробленні теоретичних засад та розробці науково-методичного забезпечення, інструментарію і практичних рекомендацій щодо оцінювання та регулювання системного ризику банківського сектору економіки. До найбільш значних результатів дослідження, які мають наукову новизну, можна віднести:

1. Обґрунтовано підходи до наукового розуміння сутності системного ризику на засадах визначення його властивостей (специфічних і загальних) та структурних елементів (видів, рівнів, складових), що дозволить ідентифікувати загрози реалізації системного ризику залежно від виділених елементів з метою забезпечення вчасного превентивного регулювання (стор. 58-65);

2. Важливою частиною дослідження є розроблена автором методологія комплексної оцінки системного ризику банківського сектору економіки, що базується на аналізі й синтезі існуючих методологічних підходів, які оцінюють окремі аспекти накопичення, реалізації й розповсюдження системного ризику, що в кінцевому підсумку створює підґрунтя побудови профілю системного ризику (стор. 200-204);

3 В дисертаційному дослідженні виявлено причинно-наслідкові взаємозв'язки між розвитком банківського та реального секторів економіки України на основі використання тесту Грейнджера. (стор. 297-304) та доведено циклічний характер цих взаємозв'язків: у періоди нестабільності економічний розвиток чинить вплив на банківський сектор, а у період зростання збільшення обсягів діяльності банківського сектору зумовлює позитивну динаміку реального сектору економіки України.

4. Представляють науковий інтерес запропоновані автором теоретичні підходи щодо обґрунтування причин виникнення системного ризику банківського сектору економіки, що дало змогу автору виокремити передумови, чинники та джерела системного ризику банківського сектору економіки та елементи методології оцінки системного ризику банківського сектору економіки, зокрема: канали трансмісії системного ризику (стор. 123-125); підходи до структуризації методологічних підходів (стор 125-127; 140-142).

5. Корисними в практичному аспекті є розроблені дисертантом методичні підходи до ідентифікації й кількісного виміру негативних наслідків реалізації й розповсюдження системного ризику банківського сектору економіки, які дадуть

змогу в процесі його регулювання приймати оптимальні управлінські рішення(стор. 227-240).

6. Запропоновано інструментарій формування кількісних оцінок чинників та джерел системного ризику банківської системи України. На цій основі тест Грейнджера використано для оцінки впливу конкуренції та концентрації на накопичення джерел системного ризику (стор. 265-270); на засадах побудови рівнянь регресії визначено внесок системно важливих банків у рівень окремих ризиків банківського сектору(стор. 272-275); застосовано матричний підхід до оцінки дисбалансів ліквідності(стор. 279-280); аргументовано доцільність використання методу Ходріка-Прескотта для оцінки кредитних циклів (стор. 283-286).

7. Заслужують на увагу підходи до аналізу процесів матеріалізації системного ризику банківського сектору економіки на основі ідентифікації кризових епізодів. Так, дисертантом обґрунтовано типологізацію криз (стор. 305-306); розроблені індикатори ідентифікації системної кризи та банківської кризи ліквідності (стор. 307-308; 320-322); формалізовані взаємозв'язки між валютною та інфляційною кризами (стор. 311-313) та уточнено трансмісійні механізми послідовності розгортання банківської кризи (стор. 319-320).

8. Дисертантом розроблено концептуальні основи стратегії макропруденційної політики Національного банку України, основними складовими якої є: вектор розвитку, який включає візію, місію, стратегічну мету й ієрархію цілей; організаційно-функціональна складова, яка включає рівні, аналітичне забезпечення та інструменти; принципи (стор. 349-366);

9. Для формалізації методології оцінки системного ризику банківського сектору запропоновано в якості його структурних елементів виділяти фази, рівні, види ризиків та підходи до їх регулювання; також розмежовані поняття реалізації та матеріалізації системного ризику банківського сектору економіки (стор. 97-104).

10. Особливої уваги заслуговують запропоновані в роботі наукові підходи до формування системи регулювання системного ризику банківського сектору економіки, яка будується на синергізмі сучасних теорій економічного регулювання(стор. 220-225).

11. Безумовною науковою новизною дисертації є розвинутий дисертантом трансмісійний механізм поширення системного ризику на основі взаємодії банківських ризиків у період фінансових криз для країн пострадянського простору. При цьому використання регресійних моделей дозволило обґрунтувати етапи реалізації банківських ризиків у період фінансової нестабільності в Україні: системна подія → валютний ризик → кредитний ризик → процентний ризик; кредитний ризик та ризик ліквідності → ризик втрати платоспроможності → системний ризик банківського сектору(стор. 331-333).

12. У роботі визначено концептуальні засади координації макропруденційної, монетарної та фіскальної політик на основі розроблених автором принципів: наукової обґрунтованості, пріоритетності цілей та урахування взаємовпливу (стор. 376-384).

13. Науковий інтерес викликає суттєво вдосконалений здобувачем інструментарій регулювання достатності власного капіталу для покриття ризиків, зокрема автором доведено, що показник співвідношення регулятивного капіталу та очікуваних збитків більшою мірою відповідає теоретичним положенням виконання капіталом захисної функції (стор. 394-397).

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів. Отримані дисертантом результати мають теоретичне та практичне значення, що полягає в розробці наукових рекомендацій, спрямованих на подолання негативного впливу системного ризику на соціально-економічний розвиток держави. Науково-методичні та практичні рекомендації щодо оцінювання та регулювання системного ризику банківського сектору економіки України

впроваджено в поточну діяльність органів державного управління, суб'єктів фінансового сектору економіки, у навчальний процес закладів вищої освіти. Радою Національного банку України використані результати та висновки дисертаційної роботи стосовно концептуальних засад розробки стратегії макропруденційної політики, запровадження якої сприятиме фінансовій стабільності та сталому розвитку економіки України на засадах попередження руйнівного впливу системного ризику (довідка № 10-0007/27558 від 08.05.2018 р.). Також в діяльності ПАТ АБ «Південний» запроваджено результати оцінки ключових параметрів кредитних циклів при формуванні інструментів проциклічної кредитної політики та гіпотезу інституціональної пам'яті при встановленні мотивації й високих стандартів якості для працівників кредитного відділу (довідка № 78/1 від 02.03.2017 р.). При цьому в практичну діяльність ПАТ «Банк Восток» запроваджено науково-методичні підходи до оцінки системного ризику банківського сектору економіки на засадах взаємодії та взаємозв'язку банківських ризиків у період фінансової кризи (довідка № 039396 від 06.02.2018 р.). У страховій компанії ПрАТ «Теком» при формуванні стратегії розвитку використано методологію ідентифікації фінансових криз та механізмів розповсюдження системного ризику (довідка № 153-1/18 від 08.05.2018 р.). Наукові результати, одержані автором, впроваджені у навчальний процес Одеського національного економічного університету при викладанні дисциплін «Управління системним ризиком банківського сектору економіки» та «Аналіз банківської діяльності» (довідка № 01-17/817 від 07.05.2018 р.).

Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях і авторефераті. Результати дослідження та основні положеннями дисертації опубліковано в 46 наукових працях загальним обсягом 147,18 друк. арк., з яких особисто автору належать 45,54 друк. арк., у тому числі: 1 одноосібна монографія обсягом 21,5 друк. арк., 7 колективних монографій, 24 статті у наукових фахових виданнях України (з них 17 у

виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз), стаття в іноземному періодичному виданні, 1 стаття в науковому виданні, 12 тез доповідей за результатами участі в міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Основні теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях.

Характер видань і зміст наукових праць відповідають вимогам щодо оцінювання повноти висвітлення одержаних результатів дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук.

Аналіз змісту наукових публікацій автора за темою дисертації, змісту дисертації та автореферату дозволяє зробити висновок, що дисертаційна робота і автореферат написані науковим стилем, з підібраним відповідно до логіки дослідження інформаційно-методичним та ілюстративним матеріалом, згідно діючих на даний час вимог до наукових досліджень і наукових публікацій на здобуття наукового ступеня доктора наук.

Автореферат у повній мірі відображає зміст дисертації, основні його положення ідентичні до наукового внеску здобувача. Наукові положення, елементи наукової новизни, висновки і рекомендації, наведені у авторефераті, належним чином розкриті та обґрунтовані в самій дисертації. Це дозволяє зробити висновок, що основні результати дисертаційного дослідження у повній мірі оприлюднені до захисту дисертації.

Дискусійні положення та зауваження. Поряд з позитивною оцінкою дослідження, за окремими положеннями, висновками та рекомендаціями, наведеними у дисертаційній роботі, слід зробити наступні зауваження, які в більшості випадків мають рекомендаційний характер та слугують підставою для їх обговорення в дискусійному порядку:

1. Під час дослідження економічної природи системного ризику на стор. 40 дисертації автор зазначає, що ключовими елементами системного

ризиків є тригерна подія (шок) та розповсюдження ризику (фінансове зараження через трансмісійні канали)», однак, тригерна подія є швидше причиною ризику, а розповсюдження ризику – його наслідком, а не елементами системного ризику. До того ж шок, як економічне явище, є формою прояву тригерної події. Окрім цього, при ідентифікації системних подій автор розглядає біржові «крахи» (кризи) (стор. 102-103); далі в роботі серед методологічних підходів до оцінки системного ризику також зазначається прогнозування валютних криз (шоків) (стор. 172). У цьому зв'язку вважаємо, що розмежування понять «шок», «потрясіння», «крах» та «криза» дозволило б покращити внесок дисертанта в розроблення теоретичних засад системного ризику банківського сектору економіки.

2. У дисертаційній роботі запропоновано розмежування передумов, чинників та джерел системного ризику, що є вагомим внеском у розроблення теоретичних засад системного ризику та фінансової нестабільності. При цьому автором розглянуті передумови та чинники, проте, обґрунтуванню джерел системного ризику приділено недостатньо уваги (стор. 95-96). Детальнішого обґрунтування потребують також виділені автором на с. 56 такі ознаки системного ризику як «накопичення дисбалансів» і «комбінація ризиків».

3. Заслуговує на увагу розроблений у роботі підхід до структуризації елементів системного ризику банківського сектору економіки рис. 1.8 (стор. 98), де, визначено такі рівні розповсюдження (матеріалізації) системного ризику: криза ліквідності, банківська криза, фінансові кризи, загальноекономічна та глобальна кризи. Проте у подальшому дослідженні при розробці методологічних засад оцінки процесів матеріалізації системного ризику в Україні кризи аналізуються в такій послідовності: системна трансформаційна криза, валютна, інфляційна та боргова кризи, банківська криза ліквідності та банківська системна криза (стор. 305-306). Вважаємо, що така логіка викладення матеріалу не отримала необхідного обґрунтування в дисертаційному дослідженні. Також на рис. 1.8 дисертант до основних ризиків

банківського сектору економіки відносить ризик ліквідності, кредитний та ринковий ризики. У той же час, авторський підхід до оцінки взаємозв'язку окремих ризиків, наведений у табл. 1.6 (стор. 112-113) та в авторефераті на стор.11, окрім трьох вище названих ризиків передбачає ще й операційний ризик.

4. Дисертантом уперше розроблено методологію комплексної оцінки системного ризику банківського сектору (стор. 200-204), що дозволило в подальшому дослідженні побудувати профіль системного ризику економіки України в 2008 та 2018 рр. (343-344). Однак, при обґрунтуванні профілю системного ризику недостатньо уваги приділено використанню такого методологічного підходу як оцінка макроекономічних дисбалансів, які, на нашу думку, мають дуже важливе значення у формуванні загроз реалізації системного ризику в Україні. Окрім цього, високо оцінюючи проведену автором оцінку джерел та чинників системного ризику банківського сектору економіки України на основі розробленої дисертантом структурно-логічної схеми (стор. 264), на нашу думку, більшого обґрунтування потребують такі чинники, як рівень державного регулювання та макроекономічні дисбаланси (стор. 287-289).

5. У дисертації, в п. 4.1, проаналізовано причинно-наслідковий зв'язок між концентрацією та фінансовою стабільністю в банківському секторі України. Для оцінки фінансової стійкості банківської системи в Україні в роботі було використано такі показники: коефіцієнт достатності капіталу (регулятивний капітал до активів, зважених на ризик) та рентабельність активів (стор.267). Разом з тим, по-перше, дисертант не здійснює розмежування між поняттями «фінансова стабільність» і «фінансова стійкість». По-друге, потребує обґрунтування також позиція автора, чому саме для оцінки фінансової стійкості використано лише два вище зазначених показники.

6. Автор слушно зазначає, що серед ризиків, що підлягають оцінці, і базуються на рекомендаціях Базельської угоди про капітал, є кредитний, ринковий (валютний, процентний, товарний), операційний ризики та ризик

ліквідності (стор. 330). Разом з тим, у табл. 4.12 поруч з вище зазначеними ризиками виділено ризик втрати платоспроможності і кількісно його визначає, як відношення регулятивного капіталу до зважених на ризик активів, хоча Базельський комітет ототожнює цей ризик неплатоспроможності з кредитним ризиком.

7. В дисертаційному дослідженні визначені взаємозв'язки між інструментами макропруденційної та мікропруденційної політик (стор. 360). На цих засадах обгрунтовано, що зокрема такі інструменти регулювання банківського сектору економіки, як рівень ліквідного покриття, рівень чистого стабільного фінансування, леверидж та показник достатності власного капіталу можуть бути віднесені як до мікропруденційної, так і до макропруденційної політики. Проте, на наш погляд, у подальшому дослідженні варто було б більше уваги приділити розмежуванню повноважень суб'єктів макро- та мікропруденційної політик у сфері використання цих інструментів.

8. В дисертації, попри широкий спектр розглянутих питань, не отримали належного висвітлення роль похідних фінансових інструментів в розгортанні банківських криз і відповідно в реалізації системного ризику банківського сектору. До того ж проведений у роботі аналіз методів та підходів управління системним ризиком банківського сектору було б доцільно доповнити розглядом інноваційних продуктів та інструментів управління ризиками, які застосовуються в зарубіжній практиці.

Загальний висновок. Дисертаційна робота Жердецької Л.В. є самостійною, завершеною працею, в якій отримані нові теоретичні та практичні результати, які в сукупності вирішують важливу наукову проблему розвитку теоретичних засад та розробки науково-методичного забезпечення, інструментарію і практичних рекомендацій щодо оцінювання та регулювання системного ризику банківського сектору економіки.

Автором досягнуто поставлену мету та завдання дослідження, основні наукові положення, висновки та пропозиції є достатньо обґрунтованими та достовірними. Зміст дисертації повністю відповідає темі дослідження та паспорту спеціальності 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит, а також профілю спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01 Одеського національного економічного університету. Автореферат дисертації адекватно відображає зміст та основні положення роботи.

За своїм змістом, завершеністю, достовірністю отриманих результатів, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням дисертаційна робота «Системний ризик банківського сектору економіки: теорія, оцінка та регулювання» відповідає вимогам положень п. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24.07.2013 р. із змінами, внесеними згідно з Постановами Кабінету Міністрів України № 656 від 19.08.2015 р., № 1159 від 30.12.2015 р. № 567 від 27.07.2016 р., а її автор, Жердецька Лілія Вікторівна, заслуговує на присудження науково ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

професор кафедри банківського менеджменту та обліку
Тернопільського національного економічного університету,
доктор економічних наук, професор



Ж.М. Довгань

Ж.М. Довгань

Завірю:
Зав. загальним відділом *Жердецька Л.В.*