

ВІДГУК

офіційного опонента

доктора економічних наук, професора,
професора кафедри банківської справи

Одеського національного економічного університету

Коваленко Вікторії Володимирівни

на дисертаційну роботу Шпомера Андрія Миколайовича на тему:
«Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в
Україні»,

подану на здобуття ступеня доктора філософії
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

1. Актуальність теми дослідження

В умовах поглиблення економічних трансформацій та нестабільності фінансового середовища важливого значення набуває розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ як одного з ключових елементів сучасної фінансової системи України. Потреба у забезпеченні економічного зростання, відновленні виробничого потенціалу та активізації інвестиційних процесів обумовлює необхідність підвищення ефективності функціонування небанківського фінансового сектору.

Небанківські фінансові установи виконують важливу роль у процесі мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів. Діяльність страхових компаній, інвестиційних фондів, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів, лізингових і факторингових компаній сприяє формуванню альтернативних джерел фінансування економіки та створює додаткові можливості для інвестування. Їх функціонування дозволяє забезпечити більш ефективний рух капіталу та підтримати розвиток підприємницької діяльності.

Особливо помітним є значення небанківських фінансових установ для малого та середнього бізнесу, який часто має обмежений доступ до банківських кредитів. Використання альтернативних фінансових інструментів дає можливість підприємствам залучати необхідні ресурси для реалізації

інвестиційних проєктів, оновлення виробництва та розвитку інноваційної діяльності. Це сприяє підвищенню конкурентоспроможності економіки та створенню умов для її структурної модернізації.

Водночас розвиток небанківського фінансового сектору стримується низкою проблем, серед яких недостатній рівень капіталізації установ, недосконалість системи державного регулювання, обмеженість інвестиційних ресурсів та недостатній рівень довіри населення до фінансових інститутів. У зв'язку з цим актуальними залишаються питання вдосконалення механізмів державного нагляду, підвищення прозорості діяльності фінансових установ та забезпечення стабільності їх функціонування.

Суттєвий вплив на розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ мають процеси інтеграції України до європейського економічного простору. Адаптація національного законодавства до міжнародних стандартів, впровадження сучасних підходів до управління інвестиційними ресурсами та посилення захисту прав інвесторів є важливими передумовами формування конкурентоспроможного фінансового ринку.

Таким чином, актуальність теми дослідження визначається необхідністю удосконалення інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ, підвищення їх ролі у забезпеченні економічного розвитку держави та формування ефективної системи фінансового посередництва в Україні.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій, характеристика змісту дисертації

Наукові положення, висновки та рекомендації, викладені в дисертаційній роботі, є обґрунтованими та достовірними. Вони спираються на фундаментальні засади економічної і фінансової теорії з питань розвитку ринків капіталу і фінансових послуг, результати теоретичних і прикладних досліджень провідних українських і зарубіжних науковців, дані Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку, Національного банку України, інформаційно-аналітичні звіти міністерств і

відомств, звітність небанківських фінансових установ, а також чинне законодавство України. Додаткову наукову цінність роботі надають власні дослідження автора.

Обґрунтованість отриманих у дисертаційній роботі наукових результатів, висновків та рекомендацій базується на використанні сукупності загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема: методи теоретичного узагальнення, синтезу – для обґрунтування сутності інвестиційного розвитку економіки; метод наукової абстракції та морфологічного аналізу – для уточнення та визначення економічної сутності таких понять, як «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ», «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ»; діалектичний метод – для дослідження еволюції наукових поглядів на проблеми розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ; графоаналітичний метод – для модельного та ескізного подання теоретичних і практичних результатів наукового пошуку та наочності відображення статистичних даних стану та структури активів небанківських фінансових установ; функціональний підхід – для визначення ролі небанківських фінансових установ в інвестиційному забезпеченні розвитку економіки; системний підхід – для дослідження інвестиційного ринку та небанківських фінансових установ як його складових; для оцінювання впливу макроекономічних факторів на розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ застосовувався метод кореляційно-регресійного аналізу. Для проведення комплексного аналізу застосовувалися методи комп'ютерного оброблення, аналізу і відображення інформації за допомогою програми Microsoft Excel з використанням інструменту «Data Analysis» та функції «Regression». Про високий рівень обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій дисертаційної роботи свідчить також їх апробація на міжнародних науково-практичних конференціях.

Дисертаційний матеріал викладено логічно й послідовно, що забезпечує цілісність і зрозумілість дослідження. Загалом, дисертація Шпомера А. М.

відзначається чіткою структурою, методологічною завершеністю та переконливістю здобутих наукових результатів.

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи – 233 сторінки тексту (з них 175 сторінок основного тексту), список використаних джерел із 231 найменування на 27 сторінках, 10 таблиць, 53 рисунки, 5 додатків на 15 сторінках.

У вступі обґрунтована актуальність теми дослідження, сформульовані мета і завдання дисертації, показана наукова та практична цінність результатів дисертаційної роботи, зазначені елементи наукової новизни дисертаційної роботи, наведена їх апробація та публікації із зазначенням особистого внеску здобувача.

У першому розділі дисертації здобувачем сформовано теоретичні засади дослідження інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ та особливостей формування їх інвестиційного потенціалу. На основі аналізу еволюції наукових підходів розкрито роль НФУ як важливих елементів фінансової системи, діяльність яких спрямована на трансформацію заощаджень в інвестиції, диверсифікацію фінансових ризиків та стимулювання економічного розвитку. Здобувачем уточнено зміст понять «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ» (с. 57) та «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ» (с. 70). Заслуговує на увагу запропонований авторський підхід до формування стратегій розвитку інвестиційного потенціалу НФУ на основі аналізу факторів макро- і мікросередовища (с. 73-75), а також підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів зазначених установ з метою підвищення їх інвестиційної спроможності (с. 78-84).

У другому розділі дисертації здобувачем проведено комплексний аналіз стану та тенденцій розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні та країнах із розвиненою фінансовою інфраструктурою. На основі статистичних даних НБУ, Держстату та галузевих досліджень оцінено вплив макроекономічних факторів на розвиток НФУ та їх інвестиційну спроможність. У роботі виявлено структурні дисбаланси небанківського фінансового сектору, високий рівень концентрації активів та визначено провідну роль інститутів спільного інвестування у формуванні інвестиційного потенціалу НФУ. Заслуговує на увагу проведений аналіз впливу

макроекономічних факторів на активи НФУ із використанням регресійного моделювання (с. 120-124, с. 127-128), а також запропонована матриця макроекономічної чутливості та стратегічних пріоритетів формування інвестиційної політики окремих сегментів НФУ (с. 132). Практичне значення мають також підходи до сегментації споживачів фінансових послуг з метою підвищення конкурентоспроможності небанківських фінансових установ (с. 140).

У третьому розділі дисертації здобувачем досліджено проблеми розвитку національної економіки та обґрунтовано необхідність підвищення інвестиційної спроможності небанківських фінансових установ як важливих учасників фінансового ринку. У роботі визначено вплив макроекономічних і воєнних ризиків на функціонування НФУ та обґрунтовано їх роль у процесах відновлення економіки України. Заслуговує на увагу розроблена концепція державного регулювання діяльності НФУ, спрямована на посилення їх інвестиційних можливостей (с. 155-158), а також запропонована організаційно-структурна модель інституційно-інфраструктурного забезпечення їх функціонування (с. 159). Практичне значення мають запропонований фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу НФУ (с. 160-167), науково-практичний підхід до формування сумарного інвестиційного потенціалу та алгоритм його оцінки з урахуванням факторів макро- і мікросередовища (с. 173-184).

Висновки дисертації логічно узагальнюють матеріал наукового дослідження та адекватно відображають його результати.

Списки використаних джерел містять посилання на вітчизняні та зарубіжні джерела.

Анотація до дисертаційної роботи складена двома мовами та стисло відображає зміст тексту дисертаційної роботи.

3. Достовірність та новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

На основі опрацювання великого масиву теоретичного та практичного матеріалу, його аналітичного осмислення й узагальнення автором сформовано новизну дисертаційного дослідження, що полягає у такому:

1) *вперше* запропоновано фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який включає фінансову складову, спрямовану на залучення та акумуляцію фінансових ресурсів, як основу формування зазначеного потенціалу, та інституційну, що забезпечує можливості їх ефективного використання в умовах існуючого інфраструктурного середовища фінансового ринку. Зазначені складові реалізують свої функції на базі визначених принципів, форм, методів, важелів та інструментів щодо формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, які спрямовані на нарощування їхніх інвестиційних можливостей для задоволення інвестиційних потреб національної економіки;

2) *удосконалено* науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів небанківських фінансових установ як базової складової інвестиційного потенціалу, що на відміну від інших підходів представлений окремими його складовими (внутрішнього і зовнішнього походження), на кожній з яких за визначеними напрямками реалізуються управлінські функції відповідними ресурсами та значущими факторами впливу. При цьому об'єктами управління стають фактори як негативного, так і позитивного впливу, що забезпечує сприятливі умови формування інвестиційного потенціалу й ефективне нарощування інвестиційних можливостей небанківських фінансових установ;

3) *удосконалено* науково-практичний підхід до процесу формування сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який враховує, крім впливу факторів мікросередовища, вплив факторів макросередовища, що посилює складову «можливості» в результаті синергії взаємодії зазначених факторів впливу і поліпшує результат формування зазначеного потенціалу;

4) *удосконалено* алгоритм оцінки сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, що включає якісну оцінку показників складової «можливості», які формуються під впливом факторів макро- і мікросередовища з виділенням та врахуванням їхніх найбільш значущих

величин і кількісної оцінки найбільш значущих показників складової «ресурси», що формуються на рівні мікросередовища конкретної небанківської фінансової установи. Поєднання результатів оцінки зазначених складових «можливості» і «ресурси» характеризують сумарний інвестиційний потенціал певної небанківської фінансової установи;

5) *удосконалено* концепцію державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ, яка визначає суб'єктів, що реалізують функції державного регулювання, форми і методи регулювання, а також відповідні інструменти, які спрямовані на об'єкти державного регулювання, що сприяє розвитку інституційного середовища фінансового ринку. Мета запропонованої концепції – забезпечення зростання інвестиційної спроможності небанківських фінансових установ як постачальників фінансових ресурсів на ринок інвестицій;

6) *набув подальшого розвитку* понятійно-категоріальний апарат теорії інвестування та фінансового посередництва в частині: 1) уточнення змісту поняття «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ», під яким розуміється процес формування приватними або інституційними інвесторами інвестиційного капіталу за рахунок акумуляції та збереження фінансових активів клієнтів з подальшим його перерозподілом в об'єкти інвестування (реальні, фінансові, інноваційні) з метою задоволення потреб учасників, отримання прибутку, досягнення соціального або іншого очікуваного ефекту, що дозволило окреслити шляхи залучення додаткових інвестиційних ресурсів для розвитку економіки України; 2) поглиблення змісту поняття «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ» як систему взаємопов'язаних складових: фінансових ресурсів (власних і залучених), які можуть бути спрямовані на інвестиційні цілі та можливостей їх використання для реалізації цілей розвитку національної економіки, що акцентує увагу на джерелах залучених ресурсів та варіантності їх використання у процесі інвестиційної діяльності;

7) *набув подальшого розвитку* науково-практичний підхід до визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ на основі аналізу матриці співвідношень величин впливу факторів мікро- і макросередовища, що дозволяє залежно від таких співвідношень визначити певні зони загроз та розробити заходи протидії їхньому негативному впливу на процес формування інвестиційного потенціалу та на інвестиційну спроможність зазначених установ;

8) *набули подальшого розвитку* методичні підходи до оцінки впливу макроекономічних факторів на формування активів небанківських фінансових установ на базі застосування програми Microsoft Excel з використанням інструменту «Data Analysis» та функції «Regression», що дозволило виявити специфіку реакції активів окремих сегментів зазначених установ на зміну макроекономічних умов та уточнити роль окремих факторів у формуванні їхнього інвестиційного потенціалу;

9) *набули подальшого розвитку* пропозиції щодо нарощування обсягів фінансових надходжень та інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ шляхом активізації процесу залучення фінансових ресурсів потенційних споживачів небанківських фінансових послуг на основі їх сегментації за відповідними релевантними для них критеріями (доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур), що дозволяє на базі визначення цільових аудиторій, здійснювати цілеспрямовану рекламу відповідних фінансових послуг, спрямованих на визначену категорію споживачів. Це сприятиме підвищенню активності небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг та розвитку їхньої інвестиційної діяльності.

4. Повнота викладу в наукових публікаціях, зарахованих за темою дисертації, наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Дисертаційна робота пройшла необхідну апробацію, про що свідчить достатньо повне представлення її положень, висновків і рекомендацій у наукових фахових публікаціях автора, а також їх обговорення на наукових

конференціях. Матеріали дисертації викладені у 14 наукових роботах, з них: 1 стаття в іноземному науковому виданні (Web of Science); 7 статей у наукових фахових виданнях України, що входять до міжнародних наукометричних баз даних; 6 праць апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій – 7,6 друк. арк.; особисто автору належить – 3,75 друк. арк.

Аналіз наукових публікацій здобувача дозволяє стверджувати, що розкриті в них наукові положення мають практичну цінність і характеризуються високим рівнем самостійності роботи здобувача.

Перелік та вивчення змісту опублікованих статей дозволяє вважати виконаними положення п. 8 Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії, затвердженому Постановою КМУ від 12 січня 2022 року № 44.

5. Значущість дослідження для науки і практики та шляхи його використання

Теоретико-прикладне значення результатів дослідження полягає у теоретичному обґрунтуванні нових підходів до вирішення актуального наукового завдання щодо розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ на інвестиційному ринку України.

Прикладна значущість дисертаційної роботи полягає у розробці методичного інструментарію оцінки впливу макроекономічних факторів на формування активів небанківських фінансових установ та оцінки їх сумарного інвестиційного потенціалу.

Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів, банківської справи та страхування Національного університету «Чернігівська політехніка» за такими темами: «Стратегічні детермінанти розвитку ринку фінансових послуг в умовах цифровізації національної економіки» (номер державної реєстрації 0123U104317); «Формування інноваційно-інвестиційних засад сталого розвитку суб'єктів підприємництва в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації 0121U113249); «Розробка механізму фінансування інноваційного відновлення

стратегічно важливих секторів економіки України у післявоєнний період» (номер державної реєстрації 0123U104318).

Практичне значення дисертації підтверджується їх апробацією на 6 міжнародних науково-практичних конференціях, а також впровадженням у діяльність таких установ: ПрАТ «СК «ВУСО» (довідка № 33 від 01.04.2026); ПрАТ «СК «Арсенал Страхування» (довідка № 083/58 від 10.04.2026); ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ» (довідка № 233 від 01.05.2026); Національного університету «Чернігівська політехніка» (довідка № 202/08-837 від 12.05.2026).

6. Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності

Аналіз наукових публікацій, у яких висвітлені основні наукові результати дисертаційної роботи Шпомера А. М., не дає підстав стверджувати про допущення автором порушень академічної доброчесності (академічного плагіату, фабрикації, фальсифікації). У дисертаційній роботі є посилання на джерела інформації за кожним випадком використання тверджень, розробок, відомостей, ідей та статистичних даних. Представлена до захисту наукова робота відповідає нормам законодавства про авторське право і суміжні права та відображає бажання надати достовірну інформацію про результати власної наукової діяльності.

7. Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертаційної роботи і її окремих положень

У цілому позитивно оцінюючи дослідження, виконане здобувачем, варто вказати на деякі дискусійні та недостатньо висвітлені в дисертаційній роботі питання.

1. На с. 64 дисертації автором всебічно розглянуті причини виникнення фінансових ризиків в процесі інвестиційної діяльності НФУ, розкриті напрями вдосконалення механізмів управління ризиками, але не приділено належної уваги ризикам, обумовлених запровадженням воєнного стану в Україні та не розглянуті методи їх мінімізації.

2. На с. 59 дисертації в табл. 1.3 охарактеризовані такі принципи інвестиційної діяльності як: законність, безпечність, збереження, повернення, ліквідності, прибутковості, диверсифікації, прозорості, але доцільно було б доповнити ці принципи таким як цільова спрямованість, що характеризує

суворе дотримання узгодженості між термінами та обсягами залучених коштів і термінами та сумами здійснення інвестицій. Крім того зазначені принципи слід було б доповнити регуляторними та управлінськими принципами, наприклад: пруденційність, що передбачає регулярне розкриття інформації про результати та структуру інвестиційного портфеля перед вкладником, регулятором та громадськістю; адаптивність, що передбачає гнучку зміну структури портфеля у відповідь на трансформації макроекономічного середовища.

3. На с. 156 дисертації представлена в досить стислому вигляді концепція державного регулювання діяльності НФУ. Доцільно було б для повноти викладення змісту концепції розкрити сутність визначених функцій державного регулювання та доповнити перелік форм регулювання діяльності НФУ. Щодо об'єкта регулювання, то слід сформулювати його назву в такій редакції «Умови функціонування НФУ на ринку фінансових послуг».

4. На рис. 1.6 (с. 47 дисертації) показані основні вимоги до інвестиційної діяльності страховика, доречно було б сформулювати такі вимоги до інших небанківських фінансових установ.

5. В табл. 2.5 (с. 122 дисертації) охарактеризовані основні макроекономічні фактори, які здійснюють вплив на формування активів та інвестиційну діяльність НФУ. Доцільно було б додати до запропонованих факторів таких як: економічне зростання, інфляція, процентні ставки, валютний курс, фіскальна політика ще такі фактори: стан фондового та грошового ринків, що характеризує наявність та доступність якісних інструментів для інвестування; рівень ліквідності ринку, що впливає на швидкість реструктуризації інвестиційного портфеля; обмеженість фондового ринку, що змушує інвестувати в банківські депозити та державні цінні папери.

Проте зазначені зауваження не зменшують загальну позитивну оцінку дисертаційного дослідження, а лише вказують на складність досліджуваної проблематики та можуть слугувати орієнтиром подальшої наукової роботи.

8. Загальна оцінка роботи, її відповідність встановленим вимогам

Дисертаційна робота Шпомера Андрія Миколайовича на тему «Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні» є завершеною, самостійно виконаною науковою працею, враховує нові теоретичні, методичні та практичні підходи до реалізації актуального наукового завдання щодо формування механізму розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. Тему дисертації розкрито в повному обсязі, вирішено поставлені завдання, реалізовано мету дослідження, представлено нові наукові результати, що мають як теоретичне значення, так і практичну цінність, а повнота їх викладення в опублікованих працях свідчить про повну самостійність автора та високий рівень підготовки дослідження.

Ураховуючи актуальність, наукову новизну, важливість одержаних автором наукових результатів, їх обґрунтованість і достовірність, а також практичну значущість сформульованих положень і висновків, можна стверджувати, що представлена дисертаційна робота повністю відповідає пунктам 6, 7, 8, 9 «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 12.01.2022 № 44, а її автор, Шпомер Андрій Миколайович, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії в галузі знань 07 Управління та адміністрування за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування.

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри банківської справи
Одеського національного
економічного університету

Вікторія КОВАЛЕНКО