

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу Бененсон Ольги Олексіївни
«Формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному
фондовому ринку», подану до захисту на здобуття ступеня доктора
філософії за спеціальністю 051 Економіка

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

Тема наукового дослідження у контексті процесів глобалізації та інтеграції світових фінансових ринків безперечно є актуальною, оскільки перед інвесторами більшості країн світу постає проблема здійснення ефективного інвестування на міжнародних фондових ринках. Міжнародна інвестиційна діяльність на фондовому ринку дає можливість додаткової диверсифікації інвестицій і більш гнучкого управління ризиками та прибутковістю, що є вкрай актуальним питанням.

Усвідомлюючи виклики сучасності та необхідність формування в Україні умов для залучення іноземних інвестицій на вітчизняний фондовий ринок стає очевидною потреба у розв'язанні сучасних надзвичайно важливих проблем формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку як цілісного об'єкта дослідження. Саме у дисертаційному дослідженні Бененсон Ольги Олексіївни зроблена вдала спроба дати відповіді на ці виклики, пропонуючи науково-обґрунтовані рекомендації щодо вкладення коштів вітчизняних інвесторів, що сприятиме вирішенню низки глобальних фінансових проблем і зокрема, розвитку національної системи недержавного пенсійного забезпечення.

Недостатня ступінь дослідження у вітчизняній літературі теорії і практики формування стратегій ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку, а також необхідність використання зарубіжного досвіду у практиці роботи вітчизняних інституційних інвесторів підкреслює актуальність дисертаційної роботи Бененсон О.О.

Актуальність дослідження також підтверджується його зв'язком з напрямками наукових досліджень Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара Міністерства освіти і науки України за темою «Інноваційні стратегії збалансованого розвитку світового господарства» (номер державної реєстрації 0119U100888, 2019-2021 рр.), в рамках якої було досліджено інвестиційний потенціал цінних паперів міжнародних біржових індексних фондів.

2. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Наукові положення, висновки та рекомендації, які представлені в дисертації Бененсон О.О. є теоретично обґрунтованими і базуються на засадах економічної науки, розробках вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів щодо проблеми формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку.

Достовірність результатів дослідження також підтверджується широким спектром загальнонаукових методів, що використовувались: діалектичний, абстрактно-логічний, емпіричний, статистичний, моделювання, порівняльного, кореляційного та регресійного аналізу.

Обґрунтованість та достовірність отриманих результатів забезпечена використанням офіційної статистичної та аналітичної інформації міжнародних організацій, даних обліку і звітності підприємств, матеріалів науково-практичних конференцій, результатами власних досліджень. Дисертаційна робота містить необхідні посилання на літературні джерела.

Структура дисертації збалансована і побудована в логічній послідовності що забезпечує досягнення встановленої мети дисертаційного дослідження і вирішення поставлених завдань. Даній дисертаційній роботі притаманні цілісність, окремі підрозділи логічно поєднані між собою, чим забезпечується композиційна єдність та системність дослідження. Достовірність викладених у дисертації наукових результатів підтверджена апробацією на Міжнародних та Всеукраїнських науково-практичних конференціях, а також впровадженням результатів досліджень у практичну діяльність підприємств.

Тому, є всі підстави вважати, що наукові положення, висновків і рекомендацій у дисертації Бененсон О.О. є обґрунтованими та достовірними.

3. Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій в опублікованих автором наукових працях

Результати дисертаційної роботи досить повно відображено авторкою у 13 наукових публікаціях, серед яких 1 розділ у колективній монографії, 2 наукові статті в іноземних фахових виданнях, що включені до міжнародної наукометричної бази SCOPUS, 3 наукові статті у наукових фахових виданнях України. Крім того, результати дисертаційного дослідження отримали апробацію на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях. Загальний обсяг публікацій становить 32,83 др. арк., з яких особисто автору належать 5,61 др. арк. Внесок автора у роботи, які

опубліковано у співавторстві, належним чином конкретизовано у переліку опублікованих за темою дисертації праць. У публікаціях в повній мірі розкрито наукову новизну розробок, висновки та рекомендації автора. На захист дисертації виносяться виключно особисті розробки автора.

4. Оцінка наукової новизни дисертаційної роботи

Дисертація характеризується цілісністю і послідовністю висвітлення матеріалу. Найвагоміші результати та висновки одержані в дисертаційній роботі характеризуються науковою новизною.

У дисертації сформульовані положення, сукупність яких є теоретичним обґрунтуванням та вирішенням наукового завдання щодо формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку.

В першу чергу, авторка ретроспективно досліджує відомі концептуальні стратегії інвестування, оцінює та аналізує їх переваги та недоліки, формулює висновок про те, що для можливості їх застосування у практичній діяльності, їх необхідно пристосовувати та адаптувати під конкретні умови фондового ринку, на якому планується використання тієї чи іншої стратегії інвестування.

У п. 1.2 дисертації авторка розглядає декілька адаптованих під місцеві умови стратегії інвестування. Зокрема, розглядаються стратегії, що були розроблені низкою вчених для умов фондових ринків Бразилії, Китаю, Чилі, деяких європейських країн. Проведені дослідження дозволили авторці виокремити перспективні стратегії (такі, що ґрунтуються на використанні індикаторів технічного аналізу); проблемні (на основі евристичного підходу, моделей дисконтованого руху дивідендів (DDF) та прогнозування динаміки грошових потоків (DCF), призначені для розрахунку дійсної, або внутрішньої, вартості акцій) та стратегії, що потребують подальшого дослідження (засновані на розрахунку внутрішньої вартості акцій шляхом аналізу коефіцієнта «ціна/прибуток»).

Дослідження, проведені у п. 1.3 присвячено феномену циклічності, що має місце в економіці та зокрема, на міжнародних фондових ринках. Авторкою обґрунтовано доцільність застосування циклічних закономірностей для формування стратегії ефективного інвестування. Саме дослідженню сезонних та соціально-політичних циклічних закономірностей присвячено п. 2.2 та 2.3 дисертації.

У п. 2.3 докладно розглядаються два сезонні цикли, відомих під назвами: «Січневий барометр» та «Перші п'ять днів січня». Досліджується прояв та закономірності цих циклів на фондовому ринку США за тривалий історичний

період. Особлива увага приділяється розгляду прояву циклів за умов «Нової економіки», тобто з 1993 р. і до теперішнього часу. За результатами проведених досліджень авторка пропонує удосконалену методику застосування сезонних циклічних закономірностей «січневий барометр» та «перші п'ять днів січня», що полягає в тому, що для досягнення максимальної достовірності прогнозування переважної тенденції на фондовому ринку на наступний рік їх слід використовувати лише у випадках, коли зміна індексу Standard & Poor's – 500 як за підсумками перших п'яти робочих днів січня, так і за підсумками всього місяця є величиною додатною, при цьому розмір річної зміни індексу фондового ринку не залежить від величини зміни індексу як у перші п'ять днів січня, так і за підсумками всього місяця.

У п. 2.3 досліджується соціально-політичний цикл «Цикл президентських виборів». Наочно представлено, що за умов «нової економіки» закономірності циклу дещо змінюються. Авторкою пропонується принцип застосування в інвестиційному процесі соціально-політичної закономірності «цикл президентських виборів США», що полягає у демонструванні фондовим ринком стабільного річного приросту протягом одного року, що передую виборам президента США з усього чотирирічного циклу, і при цьому ще один рік («проміжний») характеризується нижчою стабільністю.

Багато уваги в дисертації приділено дослідженню властивостей індикаторів, що застосовуються для визначення поточної фази фондового ринку, зокрема, індикатора інверсії кривої різниці дохідностей десяти- та дворічних казначейських облігацій США та індикатора Баффета. Проведені дослідження дозволили авторці удосконалити методичні засади використання індикатора інверсії кривої різниці дохідностей між десяти- і дворічними казначейськими облігаціями США при визначенні можливості настання корекції фондового ринку шляхом обґрунтування доцільності використання сигналів, що генерують такі індикатори технічного аналізу, як Moving average Convergence/Divergence (MACD), Rate of Change (ROC) та Momentum для визначення передбачуваного початку зниження фондового ринку. Також авторкою було розвинуто теоретико-методичний підхід до визначення поточної фази фондового ринку, що передбачає актуалізацію граничних значень індикатора Баффета, застосування якого має найвищі результати при прогнозуванні висхідного руху ринку.

Науковий пошук та проведені випробування дали можливість дисертантці розробити і запропонувати для практичного використання стратегію ефективного інвестування на міжнародних фондових ринках на основі

комплексного використання показників, що визначають поточну фазу фондового ринку, а також сезонних, соціально-політичних циклічних закономірностей та індикаторів технічного аналізу, яка, на відміну від існуючих, дозволяє визначити найсприятливіший момент для закриття інвестиційних позицій.

5. Практичне значення одержаних результатів

Практичне значення дисертаційної роботи Бененсон О.О. полягає у доведенні основних результатів дослідження до рівня конкретних заходів і пропозицій для використання їх у діяльності підприємств, що підтверджено відповідними документами. Так, запропонована авторкою стратегія інвестування, розроблена на основі комплексного використання показників, що визначають поточну фазу фондового ринку, а також сезонних, соціально-політичних циклічних закономірностей та індикаторів технічного аналізу, при здійсненні управління інвестиційним портфелем застосовується ПАТ «Промарматура» (Довідка № 15-ПА/П від 16.10.2023 р.) та ТОВ «РМ-ТРЕЙДИНГ» (Довідка № 00241 від 18.10.2023 р.); запропоновані в дисертації методичні засади використання індикатора інверсії кривої різниці дохідностей між десяти- та дворічними казначейськими облігаціями США використовується ПАТ «МБК ОБЩЕМАШКОНТРАКТ» (Довідка № 16-ОМК/П від 16.10.2023 р.); обґрунтований та представлений у дисертаційній роботі науково-методичний підхід щодо визначення раціональних інвестиційних інструментів, що мають високий інвестиційний потенціал та водночас відносно невисокий рівень ризику використовується ТОВ «РИПОР» при розробці робочих проектів з диверсифікації бізнесу компанії (Довідка № 021/14 від 18.09.2023). Основні результати дисертаційної роботи впроваджено в освітній процес Дніпровського національного університету імені Олеся Гончара МОН України при викладанні навчальних дисциплін «Міжнародні фінанси», «Стратегічний розвиток та дослідження ринків», «Технічний аналіз фінансових ринків» - для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти та «Фінансова глобалізація», «Міжнародні стратегії економічного розвитку», «Міжнародна інвестиційна діяльність корпорацій» - для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти (Акт впровадження № 88-904-32 від 05.10.2023 р.). Вищенаведене визначає значущість отриманих автором результатів для науки та практики та зумовлює напрями їх використання.

6. Зауваження та дискусійні положення дисертації

Поряд із визначеним науковим доробком дисертантки, в цілому позитивно оцінюючи роботу, слід виділити деякі дискусійні положення:

1. Авторка приділяє багато уваги низці індексів фондового ринку США, але при цьому в дисертації не згадується про індекс Українського фондового ринку ПФТС. Вважаю, що висвітлення інформації щодо індексу ПФТС, методу його розрахунку, минулої та поточної динаміки підвищило б науково-практичну цінність дисертації.

2. В дисертації значну увагу приділено індикатору інверсії кривої різниці дохідностей між десяти- та дворічними казначейськими облігаціями США. Втім робота значно б виграла, якби дисертантка навела б результати дослідження й інших пар дохідностей облігацій.

3. Варто було б додатково пояснити, чому у розрахунках, представлених у п. 2.3, де розглядається цикл президентських виборів, не використовуються дані щодо річних змін індексу Доу-Джонса за два роки правління президента США Дж. Байдена, які наведено у додатку D.

4. У п. 3.1, авторка обґрунтовує доцільність використання індикаторів технічного аналізу Rate of Change і Momentum, проте не вказується значення змінної n , що використовується для розрахунку вказаних індикаторів. Потребує уточнення, яке саме значення n авторка використовує у своїх дослідженнях.

Однак, усі вказані зауваження мають рекомендаційний характер та не впливають на якість та наукову новизну дисертаційного дослідження. Дисертаційна робота Бененсон О.О. виконана на високому науковому рівні, характеризується актуальністю розглянутих проблем та містить низку нових висновків і пропозицій.

7. Загальна оцінка дисертаційної роботи та її відповідність встановленим вимогам

Дисертація Бененсон О.О. є самостійною завершеною науковою працею, у якій висвітлені шляхи вирішення науково-практичної проблеми щодо формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку. Основні результати дослідження Бененсон О.О. мають як теоретичне, так і практичне значення. Тема дисертації відповідає викликам часу. Дисертаційна робота написана в науковому стилі, матеріал викладений у логічній послідовності, висновки науково-обґрунтовані та підтверджені результатами комплексних емпіричних досліджень і впровадженні у практичну діяльність.

На підставі детального аналізу змісту, структури, обсягу та оформлення дисертаційної роботи Бененсон Ольги Олексіївни на тему: «Формування стратегії ефективного інвестування на міжнародному фондовому ринку» вважаю, що за актуальністю, ступенем новизни, обґрунтованістю і достовірністю, науковою і практичною значущістю отриманих результатів, повнотою їх викладення в опублікованих дисертанткою наукових працях, а також за оформленням, дисертація відповідає вимогам, що встановлені відповідним наказом МОН України № 40 від 12.07.2017 р. «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації» та постановою КМУ № 44 від 12.01.2022 р. «Про затвердження Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії», а її авторка, Бененсон Ольга Олексіївна, заслуговує на присудження ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 Економіка.

Офіційний опонент:

доцент кафедри фінансового
менеджменту та фондового ринку
Одеського національного
економічного університету,
кандидат економічних наук, доцент



М.І. Іоргачова

Підпис к.е.н., доцента Іоргачової М.І. засвідчую

Вчений секретар
Одеського національного
економічного університету



Ю.А. Сачук