

Спеціалізованій вченій раді Д. 27.855.01
в Університеті державної фіiscalної
служби України ДФС України

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу

Мацелюх Наталії Петрівни

на тему: «Ринок цінних паперів: цінові механізми збалансованого розвитку і
попередження криз», подану на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Актуальність вибраної теми дослідження

Ринок цінних паперів є важливою складовою економічної системи будь-якої сучасної країни. Ситуація на ринку цінних паперів є показником фінансової стабільності в країні та індикатором для інвесторів щодо доцільності інвестування коштів як в економіку окремої країни, так і в окремі корпорації. Глобальні виклики сучасного етапу розвитку світових фінансових ринків обумовили необхідність вироблення нових підходів до вивчення факторів, які впливають на ціну капіталу та на ціни фінансових інструментів. Поява нових фінансових інструментів, з одного боку, відкриває інвесторам нові можливості, а з іншого – збільшує ризик інформаційної асиметрії, що є однією з причин зростання рівня невизначеності та розвиту криз. Це обумовлює необхідність підтримки функціонування цінових механізмів ринку цінних паперів у такому режимі, який би забезпечував збалансований розвиток ринку та сприяв попередженню виникнення криз. Вагомий потенціал щодо зменшення ризиків виникнення та поглиблення криз закладено саме у цінових механізмах, однак реалізація цього потенціалу ускладнена інституційними особливостями розвитку ринку цінних паперів в Україні. Саме тому актуальним є дослідження проблем цінових механізмів збалансованого розвитку ринку цінних паперів та попередження фінансових криз. Зазначене підкреслює важливість і актуальність поставлених у дисертаційній роботі Н.П. Мацелюх науково-теоретичних, методологічних і практичних проблем, пов'язаних з удосконаленням цінових механізмів ринку цінних паперів з метою забезпечення його збалансованого розвитку та попередження криз.

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність

Основні наукові положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи мають достатньо глибоке теоретичне, методологічне та емпіричне обґрунтування, відповідають сформульованій меті та завданням дослідження. Про це, зокрема, свідчить те, що в дисертації здобувачем опрацьовано значну

кількість вітчизняних та зарубіжних джерел інформації, які відповідають напряму дисертаційного дослідження. Об'єкт і предмет дослідження визначено чітко, і їх повною мірою відображені в структурі дисертації та її основному змісті.

У дисертації застосовано системний підхід, відповідно до якого ринок цінних паперів та цінові механізми його збалансованого розвитку досліджуються як системні явища, що трансформуються під впливом зміни кон'юнктури ринку та поведінки учасників ринку цінних паперів. У цілому в дисертації превалують системний та історико-діалектичний підходи в контексті дослідження розвитку ринку цінних паперів, функціонування цінових механізмів та їх впливу на кон'юнктуру ринку цінних паперів. Зазначена логіка дослідження та науково-теоретичні підходи знайшли своє відображення в структурі дисертації.

У першому розділі розкрито сутність та характеристики збалансованого розвитку ринку цінних паперів (с. 25-33), еволюцію економічної думки щодо ціноутворення на ринку цінних паперів, теоретичні та організаційні засади функціонування цінових механізмів ринку цінних паперів. На особливу увагу заслуговує авторський підхід щодо систематизації чинників, які порушують збалансованість розвитку ринку цінних паперів та обумовлюють необхідність регулювання ціноутворення на ринку цінних паперів з метою попередження фінансових криз.

Другий розділ роботи присвячено розвитку методологічних зasad цінових механізмів ринку цінних паперів. Зокрема, визначено методологічні основи ціноутворення на ринку цінних паперів, розкрито науково-методичні засади дослідження кон'юнктури ринку цінних паперів, визначено вплив асиметрії інформації на цінові механізми та ризик розвитку криз (с.128-132). Належну увагу приділено сутності, чинникам і ролі трансакційних витрат у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів (с.148-150).

У третьому розділі проаналізовано процеси ціноутворення на ринку цінних паперів. Автором досліджено дворівневу систему ціноутворення на акції та виявлено фактори їх недооцінки, проведено аналіз факторів ціноутворення на ринку цінних паперів (с.188), визначено роль фінансового посередництва у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів, а також сутність цінових дисбалансів та аномалій і головні чинники їх виникнення.

Четвертий розділ присвячено ціноутворенню на деривативи. Досліджено розвиток ринку деривативів та ціноутворення на них. Визначено взаємозв'язок ціноутворення на деривативи та проблем збалансування розвитку ринку цінних паперів і попередження фінансових криз. Систематизовано передумови створення нових структурованих інструментів та ціноутворення на них.

У п'ятому розділі визначено стратегічні орієнтири збалансованого розвитку ринку цінних паперів, обґрунтовано необхідність впорядкування діяльності хедж-фондів у контексті попередження цінових аномалій на розвитку ринку цінних паперів. Обґрунтовано необхідність створення цінового оператора та визначено його роль у вдосконаленні цінових механізмів ринку цінних паперів у контексті необхідності попередження криз.

Обґрунтованість наукових положень дисертаційної роботи Н.П. Мацелюх ґрунтуються на використанні визнаних теоретичних і методологічних концепцій та їх творчої модифікації щодо проблематики розвитку ринку цінних паперів та цінових механізмів його збалансованого розвитку, опрацюванні достатнього обсягу оригінальних наукових і інформаційних джерел, а також на глибокому аналізі практичних матеріалів. Зокрема, в процесі дослідження здобувачем використано значну джерельну базу (інформація Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та міжнародних організацій, Державної служби статистики України, експертні звіти дослідних агенцій, праці провідних зарубіжних та вітчизняних науковців, матеріали авторських досліджень).

Достовірність одержаних результатів полягає в тому, що наукові положення, висновки і рекомендації автора всебічно обґрунтовані, аргументовані та ґрунтуються на наукових доробках класиків економічної науки, працях вітчизняних і зарубіжних вчених, положеннях і нормах міжнародних інституцій, статистичних даних країн та міжнародних організацій.

У процесі роботи над дисертацією здобувачем застосовано загальнонаукові та філософські методи, зокрема системний та інституційний – при дослідженні ринку цінних паперів як системного утворення, його інституційної інфраструктури та інституційних зasad цінових механізмів ринку цінних паперів; історичний і діалектичний – при дослідженні еволюції ціноутворення на ринку цінних паперів, розвитку ціноутворення на похідні та інноваційні фінансові інструменти; абстракції – для виявлення цінових дисбалансів на ринку цінних паперів і обґрунтування заходів щодо їх попередження; коефіцієнтний та відносних величин – для оцінки параметрів розвитку ринку цінних паперів та його цінових механізмів; логічного узагальнення – при формулюванні висновків; економіко-математичного моделювання – при обґрунтуванні напрямів оптимізації цінових механізмів ринку цінних паперів в контексті попередження кризу. Це дає підстави стверджувати, що дисертація Н.П. Мацелюх має високий рівень науково-теоретичного, методологічного та емпіричного обґрунтування.

Наукова новизна одержаних результатів

В узагальненому вигляді основні наукові результати дисертаційної роботи можна сформулювати за такими напрямами:

вперше:

– обґрунтовано засади визначення стратегічних орієнтирів збалансованого розвитку ринку цінних паперів, що ґрунтуються на методологічному інструментарії (методах, підходах, принципах) та дозволяє встановлювати характер і рівень залежності розвитку вітчизняного ринку цінних паперів від впливу внутрішніх і зовнішніх чинників. Це дало можливість сформулювати стратегічні орієнтири розвитку ринку цінних

паперів України з урахуванням потреб національної економіки та необхідності протистояння зовнішнім шокам (с.314-317);

– розроблено концептуальну основу впорядкування діяльності хедж-фондів в Україні, що ґрунтуються на принципах, спрямованих на оптимізацію цінових механізмів ринку цінних паперів, активізацію інвестиційної діяльності інституційних інвесторів та містить заходи ефективного регулювання діяльності хедж-фондів, що дозволяє сформувати ефективне інституційне середовище розвитку ринку цінних паперів, у якому хедж-фонди будуть відігравати одну з ключових ролей у збалансуванні цінових механізмів та попередження криз вітчизняного ринку цінних паперів (с.342-344);

удосконалено:

– визначення поняття «циновий механізм ринку цінних паперів», який запропоновано розглядати через призму перерозподілу фінансових ресурсів на основі цінових сигналів, що сприймаються учасниками ринку як сигнали купувати чи продавати цінні папери з метою отримання інвестиційного або спекулятивного прибутку. На відміну від існуючих підходів, увагу акцентовано на причинно-наслідковому взаємозв'язку цінових сигналів з поведінкою покупців і продавців цінних паперів, що дало можливість надати рекомендації з удосконалення механізмів ціноутворення на структуровані фінансові інструменти, які використовуються у перерозподілі фінансових ресурсів (с.49);

– термінологічно-понятійний підхід щодо розуміння сутності збалансованого розвитку ринку цінних паперів: на відміну від існуючих підходів, зроблено наголос на попередженні та мінімізації інституційних та інфраструктурних диспропорцій (дисбалансів) та попередження криз на основі ефективних механізмів ціноутворення. Визначено принципи, пріоритети і цілі збалансованого розвитку ринку цінних паперів. Це стало науковою основою поетапного аналізу кон'юнктури ринку цінних паперів, застосування якого дає можливість виявити дисбаланси у розвитку ринку цінних паперів (с.29-30);

– методичні підходи до аналізу цінових механізмів на ринку цінних паперів. На відміну від існуючих підходів, запропоновано застосовувати в комплексі системний, інституційний, маржинальний підходи та відповідні методи (аналітичні, теорії прийняття рішень, теорії ігор, управління ризиками), що дозволяє моделювати процеси управління ризиками у сучасних умовах економічного розвитку, виявляти та нейтралізувати цінові дисбаланси та формувати тактичні заходи, що сприяють попередженню розвитку кризових явищ (с.100-102);

– класифікацію фінансового посередництва з метою визначення його ролі у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів на основі систематизації фінансових посередників за такими класифікаційними ознаками: за ознакою участі у ціноутворенні на ринку цінних паперів; за інституційною ознакою; за специфікою надання послуг. Це дало можливість обґрунтувати рекомендації щодо регулювання фінансово-посередницької діяльності з метою зменшення трансакційних витрат та ризиків виникнення

цінових дисбалансів на ринку цінних паперів на основі функціонально-логістичного підходу (с.197-200);

– економічний зміст поняття «цінова аномалія на ринку цінних паперів» як стійкого відхилення цін фінансових інструментів від прогнозованих, величина яких дозволяє генерувати надприбутки для одних учасників ринку та економічно невіправдані витрати – для інших. На відміну від існуючих підходів, увагу зосереджено на взаємозв'язку стійкості відхилення цін та можливістю генерувати надприбутки окремими учасниками ринку цінних паперів. Це дало можливість виявити ризики виникнення цінових аномалій та розробити механізми оперативного реагування і попередження їх негативного впливу на розвиток ринку цінних паперів (с.212-213);

набули подальшого розвитку:

– теоретико-методичні підходи до розробки характеристик кон'юнктури ринку цінних паперів. На відміну від існуючих підходів, виділено такі групи характеристик: пропозиції та попиту фінансових інструментів, пропорційності ринку, тенденцій його розвитку, стійкості, рівня ризику, масштабів ринку та його структури. Таке поєднання статичних і динамічних характеристик дозволяє врахувати циклічність розвитку ринку цінних паперів та виявити фактори, що впливають на ціноутворення на вітчизняному ринку цінних паперів (с.116-117);

– методологічні підходи до визначення взаємозв'язків між асиметрією й невизначеністю інформації та фінансовими кризами шляхом встановлення закономірності, що невизначеність зростає за високої вартості інформації, обмеженості доступу до неї, складності її оброблення та відсутності гарантій достовірності. Це дало можливість виявити інформаційні дисбаланси і провали ринку, які спричиняють фінансові та цінові дисбаланси, що є передумовою виникнення та розвитку фінансових криз (с.132-135);

– теоретичні засади систематизації чинників виникнення транзакційних витрат шляхом виділення маркетингових, правових, психологічних та організаційних чинників. Така систематизація дозволила виявити додаткові чинники зростання витрат та їх наслідки, що дає можливість учасникам ринку цінних паперів оперативно реагувати на збільшення трансакційних витрат та вчасно їх попереджати (с.149);

– трьохетапний підхід до дослідження стану кон'юнктури ринку цінних паперів, який складається з: а) поточного спостереження за кон'юнктурою ринку цінних паперів, що полягає у моніторингу його індикаторів у взаємозв'язку з індикаторами фінансового ринку; б) аналізу кон'юнктури з метою виявлення потенціалу розвитку ринку цінних паперів; в) прогнозування кон'юнктури для визначення тенденцій у розвитку ринку цінних паперів. Застосування такого підходу на практиці дало змогу виявити зміни в коливаннях фінансової кон'юнктури у взаємозв'язку з макроекономічними індикаторами розвитку економіки для розробки тактичних заходів, пов'язаних з регулюванням цінових механізмів на ринку цінних паперів (с.121-124);

– методичні підходи до виявлення дисбалансів розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та оцінки його залежності від коливань світових ринків

на основі застосування багатофакторного регресійного аналізу, в результаті чого вдалося виявити ключові дисбаланси розвитку ринку цінних паперів та чинники розвитку криз (коливання американського та європейських ринків цінних паперів, низька активність інституційних інвесторів, відсутність позабіржового ринку деривативів, дезінтегрованість ринку цінних паперів). Застосування такого підходу дає можливість оперативно виявляти дисбаланси та розробити заходи, спрямовані на попередження криз (с. 316 -331).

– організаційні засади процесів ціноутворення на ринку цінних паперів шляхом виокремлення:1) організаційно-економічного механізму ціноутворення, в основу якого покладено відносини, що супроводжуються виникненням фінансових інтересів у процесі випуску цінних паперів, їх обігу та організації торгів; 2) сучасних форм регулювання ринку цінних паперів і відносин економічної власності; 3) інфраструктурної складової забезпечення ціноутворення на ринку цінних паперів, під якою слід розуміти сукупність систем, організацій і технологій, що дозволяють учасникам ринку досягнути своєї мети – провести операцію, пов’язану з купівлею-продажем цінних паперів, з найменшими ризиками. На відміну від існуючих підходів, у складі інфраструктурної складової виділено регуляторну, розрахунково-клірингову, торгівельну, облікову, інформаційну системи. Такий підхід дозволяє упорядкувати процес ціноутворення та зменшити ризики недооцінки акцій (с.62-64; с. 66-67).

Зв'язок дисертацій з науковими програмами, планами та темами

Дисертація Н.П. Мацелюх є складовою досліджень, проведених згідно з темами кафедри фінансових ринків Національного університету ДПС України «Фінансовий механізм структурної перебудови економіки» (номер державної реєстрації 0107U011127), де автором розроблено організаційно-економічний механізм ціноутворення на ринку цінних паперів та обґрунтовано методологічні підходи до дослідження цінових механізмів на основні та похідні фінансові інструменти ринку цінних паперів; та теми «Регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації» (номер державної реєстрації 0113U00283), де автором розроблено пропозиції щодо регулювання ринку цінних паперів шляхом збалансування цінових механізмів та на цій основі розроблено методологічний підхід щодо визначення стратегічних орієнтирів збалансованого розвитку ринку цінних паперів та попередження криз. Окремі положення дисертації є складовою дослідження кафедри економічної теорії «Податкова діяльність держави в умовах становлення і розвитку інформаційної економіки» (номер державної реєстрації 0110U0040554), де автор була співвиконавцем розділу «Макроекономічні дисбаланси ринку цінних паперів України», в якому їй належить обґрунтування проблеми асиметрії інформації як ключової в теорії та методології інституціоналізму, оскільки саме вона дає можливість пояснити, чому ринки є неефективними, а фактичні витрати на здійснення угод є вищі від очікуваних.

Повнота відображення результатів дослідження в опублікованих працях

Результати дисертаційної роботи Н.П. Мацелюх опубліковано в 40 наукових працях загальним обсягом 36,26 др. арк., із них: 1 одноосібна монографія та 2 параграфи у колективних наукових монографіях; 14 статей у наукових фахових виданнях України, 8 статей – у наукових фахових виданнях України, що включені до міжнародних наукометрических баз та зарубіжних виданнях; 15 публікацій – в інших виданнях.

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів

Теоретичне та практичне значення одержаних результатів полягає в обґрунтуванні рекомендацій щодо забезпечення комплексного підходу до визначення напрямів удосконалення цінових механізмів на ринку цінних паперів у контексті забезпечення його збалансованого розвитку та попередження фінансових криз. Окрімі отримані у дисертаційній роботі пропозиції щодо необхідності застосування методики еквівалентного фінансового інструмента, відповідно до якої, якщо інструмент торгується на відповідному ринку, то його ринкова ціна є ринковою мірою ризику, що страхується таким фінансовим інструментом, використані у роботі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (довідка № 07/1727 від 26.01.2016 р.).

Пропозиції щодо розроблення критеріїв ризику при класифікації структурованих фінансових продуктів на прості та складні з метою оцінки їх вартості прийняті до уваги Комітетом Верховної Ради з питань фінансової політики та банківської діяльності та використані при розробці Закону України «Про похідні цінні папери (деривативи)» (довідка № 288/11 від 29.02.2016 р.).

Матеріали дисертації в частині методів і технологій біржового ціноутворення на основні та похідні фінансові інструменти фондового ринку (ринку цінних паперів) впроваджено в діяльності ПАТ «Українська біржа» (УБ) (довідка № 48/2 від 12.04.2016 р.). Зокрема, враховано рекомендації щодо визначення ризику опціонної позиції при формуванні цін на деривативи, а також взято до уваги стратегії та технології з формування справедливої ціни в біржовій торгівлі на деривативи та пропозиції щодо моделювання цін на прості і складні фінансові інструменти в умовах волатильного фондового ринку України.

Пропозиції щодо необхідності обґрунтування та періодичного перегляду вимог до інвесторів і спонсорів хедж-фондів, удосконалення кваліфікаційних вимог до інвестиційних керуючих та інвестиційних консультантів, удосконалення системи контролю за їх дотриманням, встановлення вимог і періодичності до обов'язкового проведення зовнішнього аудиту діяльності хедж-фондів провідними аудиторськими компаніями, розробки системи контролю та відповідальності за зловживання на ринку цінних паперів

використовуються в роботі Української асоціації інвестиційного бізнесу (довідка № 65 від 25 квітня 2016 р.).

Результати дослідження впроваджені в навчальний процес Національного університету Державної податкової служби України при викладанні дисципліни «Ціноутворення на фінансовому ринку» (довідка № 345/01-12 від 11.02.2015 р.).

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту та оформлення дисертації та автореферату

Відзначаючи безсумнівний науковий доробок здобувача та в цілому позитивно оцінюючи дисертацію, слід звернути увагу й на окремі недоліки та дискусійні положення.

1. У п. 1.1 на ст. 33 автор наводить суперечливу тезу, що «... про збалансованість розвитку ринку цінних паперів свідчить активність участі населення у його функціонуванні. Серед основних причин низької участі населення в операціях з цінними паперами економісти називають недовіру населення до ринку цінних паперів та його інструментів, недовіру до держави та її політики, низьку інформованість населення про можливості ринку цінних паперів, брак коштів для вкладання та низький рівень прибутковості цінних паперів». Сама по собі низька активність населення в операціях з цінними паперами не свідчить про розбалансованість розвитку ринку цінних паперів, якщо це обумовлено бідністю населення. У такому випадку це є показником розбалансування розвитку економіки в цілому.

2. На с. 82 автор зазначає, що модель ціноутворення на ринку цінних паперів повинна охоплювати два процеси: процес формування цін та їх реалізації і будуватися як єдина логістична система. Логістика в даному випадку буде являти собою загальну стратегічну і тактичну точку зору на ціноутворення на фінансовому ринку та його сегментах, засновану на концепції інтеграції, концентрації та трансформації цін. Акцент на логістиці є актуальним, однак надалі в роботі логістичний підхід чітко не розкрито.

3. На с. 116 автор наводить систематизацію характеристик кон'юнктури ринку цінних паперів і зазначає, що така система характеристик включає в себе не лише специфічні показники кон'юнктури, але й низку статистичних показників, які кореспонduються з характеристиками маркетингового дослідження. На наш погляд, особливістю показників кон'юнктури є використання їх як параметрів статистичних моделей, що відображають тенденції та циклічність ринку. Авторський підхід до систематизації характеристик має певний науковий інтерес, однак його практична цінність могла б бути більшою, якби дисертант уточнила методику визначення зазначених характеристик та зазначила, в яких випадках їх застосування є доцільним. Крім того, доцільно було б розробити систему кількісних індикаторів, яка б доповнювала систематизовані автором характеристики.

4. Дискусійною є позиція автора щодо дослідження ролі фінансового посередництва у ціноутворенні на ринку цінних паперів. На с. 195 дисертант

справедливо зазначає, що інститут фінансового посередництва робить вагомий внесок у розвиток та оптимізацію процесів ціноутворення на ринку цінних паперів, однак надалі по тексту роботи звужує дослідження до ролі банківських установ у процесах ціноутворення на ринку цінних паперів. Така позиція не підкреслює належним чином роль фінансового посередництва у ціноутворенні на ринку цінних паперів та зменшенні інформаційної асиметрії, а значить – і зменшенні трансакційних витрат. Робота мала б більшу практичну цінність, якби дисертант пояснила особливості впливу сектору фінансового посередництва на особливості ціноутворення на ринку цінних паперів (особливості формування і розвитку фондового ринку, специфіку банківського кредитування, відсутність інвестиційних банків в Україні, обмежені можливості страхових компаній та НПФ тощо) та їх наслідки. Автору слід було приділити більше уваги причинам і джерелам виникнення трансакційних витрат та ролі фінансового посередництва у їх оптимізації.

5. Дискусійними є пропозиції автора щодо впорядкування діяльності хедж-фондів в Україні. Не викликає сумнівів розроблена автором базисна основа впорядкування діяльності хедж-фондів, однак суперечності існують у рекомендаціях щодо регулювання діяльності інститутів спільногоЯ інвестування. Так, на с. 340 автор зазначає: «Розвиток ICI в Україні має дещо деформований характер, але саме вони, на наш погляд, можуть стати першими ефективно функціонуючими хедж-фондами. Для цього з боку держави має бути мінімізовано адміністративний і податковий тиск на їх діяльність, а державне регулювання має бути направлене виключно на захист прав інвесторів. За високого адміністративного та податкового тиску хедж-фондам немає жодного зиску працювати в Україні, оскільки традиційна думка, що вони мають надвисоку дохідність, є хибною». У той же час на с. 344 описується перспектива створення Ради з нагляду за фінансовою стабільністю. Створення такого органу може не лише посилити адміністративний тиск на учасників ринку цінних паперів, але й може бути додатковим джерелом збільшення трансакційних витрат.

Разом з тим зазначені недоліки та дискусійні положення не знижують науково-практичного значення дисертаційної роботи Н.П. Мацелюх. Дискусійні моменти вказують на багатоплановість і широкий спектр питань досліджуваної проблеми, її актуальність, практичну та наукову значущість, а тому не змінюють загальної позитивної оцінки дисертації.

Загальний висновок

Дисертаційна робота є завершеним, самостійно виконаним науковим дослідженням, яке присвячене розв'язанню важливої наукової проблеми, пов'язаної з формуванням цінових механізмів збалансованого розвитку і попередження криз на ринку цінних паперів. У авторефераті повністю розкрито зміст дисертації, її основні положення, висновки та рекомендації. Отримані наукові результати дозволяють суттєво розширити методологію та інструментарій дослідження цінових механізмів ринку цінних паперів.

Високий рівень виконаного дослідження, наукова новизна отриманих результатів, теоретичне і практичне значення, достовірність отриманих висновків і рекомендацій, актуальність теми дають підстави стверджувати, що дисертаційна робота на тему: «Ринок цінних паперів: цінові механізми збалансованого розвитку і попередження криз» відповідає вимогам п. п. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567, а її автор – Мацелюх Наталія Петрівна заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

професор кафедри економіки та управління,
ДВНЗ «Університет банківської справи»
доктор економічних наук, професор

В.І. Міщенко

Підпись В.І. Міщенко за свідчує
На заміну підпису кадрів

