

РЕЦЕНЗІЯ

д.е.н., професора, завідувача кафедри фінансів,
банківської справи та страхування

Національного університету «Чернігівська політехніка»

Дубини Максима Вікторовича

на дисертаційну роботу

Ганцяка Михайла Олеговича на тему:

«Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України»,

подану на здобуття наукового ступеня доктора філософії

за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Актуальність обраної теми дисертаційного дослідження

Сучасний економічний стан України відзначається нестабільністю та впливом ряду негативних факторів. Забезпечення допустимих меж макрофінансової стабільності ускладнюється зростаючими фінансовими потребами та зменшенням частки «стаціонарних» джерел фінансування дефіциту державного бюджету. Досягнення стабільності фінансового стану країни у середньостроковому періоді вимагає залучення достатніх обсягів фінансування, як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Першочерговим завданням боргової політики України є оптимізація залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу в цілому.

Об'єктивно, що вирішення боргових проблем України в поточному періоді не вбачається можливим, а мінімізація запозичень може негативно відобразитись на забезпеченні виконання державою своїх функцій. Тому, вивчення ринкових механізмів залучення фінансування дефіциту бюджету, в тому числі управління борговим портфелем в поточному періоді, дозволить в майбутньому

забезпечувати відновлення боргової стійкості України, що збільшуватиме шанси на успішне повоєнне відновлення національної економіки.

Отже, тематика дисертаційної роботи Ганцяка М. О. є актуальною та важливою в умовах сьогодення.

Зв'язок дисертації з науковими програмами, планами, темами

Дисертаційна робота виконана відповідно до тематичного плану науково-дослідної роботи Державного науково-дослідного інституту інформатизації та моделювання економіки Міністерства економіки України – «Актуальні проблеми системи державного регулювання економіки» (державний реєстраційний номер 0116U008705). У межах цієї теми автором розроблено пропозиції щодо вдосконалення політики управління державною заборгованістю України, в частині виокремлення науково-обґрунтованих підходів до формування складових державного боргу України, що ґрунтується на диверсифікації інструментів залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Форма викладення матеріалу, стиль та зміст дисертації дають підстави стверджувати, що наукові положення, висновки та рекомендації автора є науково обґрунтованими та достовірними. Робота має послідовну структуру, автор чітко визначив постановку проблеми та сформулював завдання, а також логічно підібрав методи і методологію дослідження. Основу дослідження становить сучасна методологічна основа, яка сфокусована на фундаментальних положеннях економічної теорії та теорії державного управління.

Методологічні положення дослідження ґрунтуються на використанні загальнонаукових та спеціальних методів. Для уточнення та розробки понятійно-категоріального апарату застосовувались методи аналізу, синтезу, наукового абстрагування, узагальнення та типології. Оцінювання стану і динаміки

державного боргу України, а також для оцінювання процесів та інструментів залучення фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому сегментах ринку державного боргу України, здійснювалося за допомогою використання структурного, економіко-статистичного, графічного, розрахунково-аналітичного методів, методу групування та методу визначення граничних значень, коефіцієнтного аналізу. Визначення домінант політики врегулювання на ринку державного боргу України проводилось за допомогою методу аналогій та експертних оцінок. Також дисертантом було застосовано метод моделювання ієрархії загроз – для побудови моделі ієрархії загроз при зростанні Державного боргу України.

Обґрунтованість наукових пропозицій автора, висновків та представлених рекомендацій підтверджується їх апробацією на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, науковими публікаціями.

Структура і зміст дисертаційної роботи. Відповідність дисертаційної роботи встановленим вимогам

Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів і висновків. Перший розділ дисертації присвячений дослідженню теоретичних засад залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України. Зокрема, в рамках цього розділу було досліджено зміст, роль та особливості процесу залучення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету, запропоновано ієрархічну підпорядкованість сутнісних причин виникнення державного боргу (с. 32) та запропоновано автором власне визначення сутності поняття «державний борг» (с. 33). Також значну увагу приділено вивченню ефектів державного боргу, що проявляються під час його зростання (с. 36). У межах цього розділу також дисертантом значна увага приділяється дослідженню підходів до визначення сутності і структури ринку державного боргу і обґрунтовується доцільність виокремлення ринку державного боргу як сегменту фінансового ринку (с. 62-63).

Другий розділ дисертаційної роботи присвячений вивченню оцінюванню особливостей залучення фінансових ресурсів та тенденцій на ринку державного боргу України. Зокрема, було досліджено в ретроспективі структуру державного та гарантованого державою боргу України, формування якого є наслідками залучення на внутрішньому та зовнішньому ринку державного боргу. Приділено увагу окремим показникам боргової безпеки України (с. 110-114), а також приділено увагу вивченню динаміки зростання боргу України на фоні макроекономічних показників та запропоновано підхід до виявлення ефекту витіснення на ринку державного боргу України (с. 117-119). В другому розділі також здійснено аналіз процесу залучення ресурсів в розрізі внутрішнього та зовнішнього ринків державного боргу, виявленого тенденції в управлінні такими ресурсами.

У третьому розділі дисертації досліджено фактори (загрози), що визначають вибір інструментів залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України, побудовано граф залежності між цими загрозами і за допомогою методу ієрархії побудовано модель загроз для зростання державного боргу України (с. 180), яку пропонується брати до уваги під час здійснення запозичень на ринку державного боргу. Також у межах третього розділу автором пропонується напрямки врегулювання проблем, що прямо чи опосередковано впливають на ринок державного боргу України (с. 208).

Дисертаційна робота є логічною, послідовною та завершеною працею, що виконана автором самостійно. Наукове дослідження оформлене відповідно встановлених вимог та містить усі необхідні структурні компоненти.

Наукова новизна одержаних результатів

Серед наукових здобутків Ганцяка М. О. на особливу увагу заслуговують такі:

вперше:

обґрунтовано необхідність виокремлення ринку державного боргу у структурі фінансового ринку та ідентифікації його як частини фінансової сфери, де реалізуються економічні відносини з метою залучення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету з метою регулювання макроекономічних процесів і проведення стабілізаційної політики держави.

удосконалено:

трактування дефініції «залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу» як процесу реалізації кредитних відносин між державою як позичальником (дебітором) та кредиторами на засадах поверненості, платності й строковості обігу позикового капіталу, яке на відміну від існуючих, базується на твердженні, що держава вступає в рівноправні конкурентні ринкові взаємовідносини з іншими суб'єктами;

підхід до оцінки ефективності залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу за допомогою агрегованого коефіцієнта ефективності, що ґрунтується на врахуванні макроекономічних умов і дозволяє оцінити можливості держави здійснювати позики на ринку в безпечних межах;

методичний підхід до ідентифікації ефекту витіснення на ринку державного боргу шляхом врахування темпів зміни макроекономічних показників та співставлення їх з темпами нарощення державного боргу України, що дає змогу реалізувати об'єктивний взаємозв'язок між суб'єктами ринку позикового капіталу та спонукає до використання інструментів регуляторного впливу;

науковий підхід до вибору параметрів залучення фінансування на ринку державного боргу на основі використання при побудові моделі ієрархії загроз зростання державного боргу України методу моделювання ієрархії загроз;

механізм визначення комплексу напрямів вдосконалення процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України в розрізі прямого та опосередкованого впливу на зазначений ринок, що сприяє вирішенню боргових проблем;

дістало подальшого розвитку:

понятійно-категоріальний апарат, зокрема трактування дефініції «державний борг», яке на відміну від існуючих подібних концепцій розгляду цієї категорії, дозволяє поглибити теоретичні і прикладні положення для оптимізації структури державної заборгованості з огляду на необхідність дотримання безпекових меж.

структуризація системи інституційного забезпечення ринку державного боргу, за допомогою якої реалізується процес регулювання ринку державного боргу, що дозволяє в розрізі елементів її наповнення здійснити підбір відповідних регулюючих засобів.

Практичне значення результатів дослідження

Рекомендації автора використані у практичній діяльності Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики, а саме – Підкомітету з питань ринку капіталів, інших регульованих ринків, цінних паперів та похідних фінансових інструментів (деривативи); Відділу аудиту державних запозичень і боргу Департаменту експертизи та аналізу державного бюджету Рахункової палати України; Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях

За результатами дослідження опубліковано 23 наукові праці, з них: 7 статей у наукових фахових виданнях України і 2 розділи в колективних монографіях, 14 публікацій у збірниках матеріалів конференцій. Загальний обсяг публікацій складає 8,78 д.а., з яких автору належить 7,12 д.а.

Наукові публікації відповідають вимогам п. 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 січня 2022 р. № 44.

Дотримання норм академічної доброчесності

За результатами аналізу представлених матеріалів не встановлено фактів порушення академічної доброчесності.

Дисертант дотримувалася норм та принципів академічної доброчесності, норм законодавства про авторське право, порушень яких, як і академічного плагіату, не виявлено. У дисертації наявні посилання на відповідні джерела, зазначені у списку використаних джерел, визначено особистий внесок автора в опублікованих у співавторстві працях.

Висновки та пропозиції, що викликають певні сумніви, зауваження на окремі суперечності та можуть слугувати підґрунтям дискусії під час захисту дисертації

1. Досліджуючи існуючі концепції державного боргу, що наводяться дисертантом у п. 1.1 (с. . 30-31) зокрема: ті, в рамках яких обґрунтовується, що виникнення державного боргу є цілком об'єктивним явищем, яке виникає закономірно і не чинить загроз для національної економіки; та ті, в яких стверджується, що державний борг здійснює негативний вплив на економіку, автор не конкретизує власну позицію щодо ролі державного боргу у розвитку національної економіки. Варто було б обґрунтувати на основі результатів проведено дослідження власне бачення сутності державного боргу і особливостей його впливу на розвиток економічних відносин.

2. На с. 49 (рис. 1.4) дисертант наводить концептуальну схему ринку державного боргу. Проте, варто було б деталізувати основні сегменти такого ринку, поглибити компонентний його склад, що дозволило б відобразити більшу частину фінансових відносин між економічними суб'єктами, які виникають в межах зазначеного ринку.

3. У п.2.2 дисертантом аналізуються абсолютні та відносні показники, що характеризують рівень заборгованості держави за випущеними цінними паперами. Борг, сформований за рахунок випуску цінних паперів, автор називає

«сек'юритизованим» (рис. 2.7), що цілком правильно. Проте, варто було б поглибити обґрунтування власної позиції автора щодо переваг залучення фінансових ресурсів за допомогою випуску цінних паперів у порівнянні з прямими позиками.

4. У таблиці 3.4 (с. 184) автор наводить фактори чутливості до дефолту на ринку державного боргу України, 5. У розділі 3 автору треба було б більш детально обґрунтувати стратегічні положення управління державним боргом в умовах сьогодення: війни, складної макроекономічної ситуації, фінансової нестабільності. Це дозволило б поглибити прикладні положення дисертаційної роботи і ще більше актуалізувати тему роботи

6. В роботі є певні орфографічні та лексичні помилки.

Вказані вище зауваження та дискусійні положення не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи Ганцяка М.О.

Загальні висновки та оцінка дисертації

Дисертаційна робота на тему «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України» є самостійною та завершеною працею, має наукову новизну та практичне значення.

Дисертаційне дослідження відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

За змістом, структурою, обсягом та оформленням дисертаційна робота відповідає вимогам наказу МОН України №40 від 12.01.2017 р. «Про затвердження Вимог щодо оформлення дисертації» (зі змінами) та «Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової

спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про

присудження ступеня доктора філософії», затвердженого постановою КМУ від 12.01.2022 рр. № 44.

Зазначене дозволяє зробити висновок, що Ганцяк Михайло Олегович, автор дисертаційної роботи на тему «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України», заслуговує на присудження ступеня доктора філософії зі спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування.

Рецензент:

доктор економічних наук, професор
завідувач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Національного університету
«Чернігівська політехніка»
МОН України

Максим ДУБИНА

Підпис Дубини М.В. підтверджую,
проректор з наукової роботи
Національного університету
«Чернігівська політехніка»
доктор економічних наук
професор



Вікторія МАРГАСОВА