

РЕЦЕНЗІЯ

д.е.н., професора,

проректора з наукової роботи, професора кафедри економіки, обліку і оподаткування Національного університету «Чернігівська політехніка»

Маргасової Вікторії Геннадіївни

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

Актуальність тематики дисертаційного дослідження Ганцяка Михайла Олеговича «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України» не викликає сумнівів. Впродовж останніх десятиліть розвиток економіки України мав варіативний та трансформаційний характер, а рівень її інтеграції в світову господарську систему посилювався. Проте, однією з ключових проблем, яка впливає на стійкість та розвиток національної економіки, залишається нестача фінансових ресурсів для реалізації стратегічних проектів та забезпечення соціального захисту населення. Серед ефективних інструментів фінансування державного бюджету та покриття дефіциту є залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу.

Залучення фінансових ресурсів через ринок державного боргу є необхідним для покриття дефіциту бюджету та фінансування різних соціальних ініціатив, а також забезпечення макроекономічної стабільності. При цьому, слід виокремити неінфляційний характер ринкових джерел фінансування дефіциту бюджету, в порівнянні з іншими. Важливим аспектом в даному контексті є те, що залучення інвесторів на ринку державного боргу може стимулювати зовнішні і внутрішні інвестиції, що сприяє вирішенню ряду економічних проблем. В той же час, розширення ринку державного боргу дозволить Україні зменшити залежність від зовнішніх джерел фінансування та забезпечити більшу фінансову незалежність. Враховуючи складі політичні та економічні умови, що притаманні Україні зараз, боргові проблеми є неминучими, а отже питання розвитку ринку державного боргу актуалізуються.

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). Особистий внесок Ганцяка М. О. полягає у розробці пропозицій щодо вдосконалення політики управління державною заборгованістю України, в частині розробки наукових підходів нормування складових Державного боргу України, що ґрунтуються на диверсифікації інструментів залучення фінансування на ринку державного боргу України.

***Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень,
висновків і рекомендацій***

Ознайомлення зі змістом дисертації дає підстави зробити висновок, що сформовані автором наукові положення, висновки і рекомендації є достовірними та обґрунтованими. Дисертаційна робота логічно побудована, її автор системно підійшов до постановки проблеми, формулювання завдань, обравши відповідні методи та прийоми дослідження. Сформульована мета відповідає темі дослідження, а предмет і об'єкт – науково-методичним вимогам. Дослідження базуються на використанні загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання.

Представлена дисертаційна робота є логічним, структурованим та завершеним дослідженням, упорядкованість якого підтверджує системність процесу дослідження, що дозволяє вирішити поставлене науково-прикладне завдання із поглиблення теоретико-методичних засад фінансових відносин на ринку державного боргу України та обґрунтування пропозицій щодо розширення кредитного інструментарію фінансування дефіциту державного бюджету й управління державним боргом.

Автором для проведення дослідження використано широкий спектр методів:

аналіз, синтез, наукове абстрагування, узагальнення та типології – для уточнення та розробки понятійно-категоріального апарату;

структурний, економіко-статистичний, графічний, розрахунково-аналітичний, метод групування та метод визначення граничних значень, коефіцієнтний – для підготовки аналітичного розділу роботи;

метод аналогій, експертних оцінок, логічне узагальнення, групування – для розробки напрямів та окреслення перспектив вдосконалення залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України.

Дисертаційне дослідження презентує оригінальний індивідуальний підхід до вирішення наукового завдання.

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

Зазначене вище дає підстави стверджувати, що дисертаційна робота характеризується високим рівнем обґрунтованості та достовірності.

Структура і зміст дисертаційної роботи. Відповідність дисертаційної роботи встановленим вимогам

Дисертаційна робота є цілісною завершеною науковою працею, що містить повний комплекс встановлених вимогами структурних елементів: анотацію, вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел, додатки. Основний зміст роботи 235 сторінок тексту. У тексті дисертації розміщено 29 таблиць, 45 рисунків, 19 додатків, список використаних джерел, що включає 278 найменувань. Дисертація містить логічні схеми, структуровані таблиці, графічні інтерпретації, що дозволяє комплексно сприймати проведене дослідження як деталізовану та узагальнену наукову працю.

Анотація дисертаційної роботи повною мірою відображає її структуру, розкриває отримані наукові результати та висновки, структуру та упорядковану логіку проведеного дослідження. Вступ містить усі необхідні структурні елементи.

Перший розділ дисертації присвячений дослідженню теоретичних засад залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу. Зокрема, в рамках цього розділу автором було досліджено наукові теорії державного боргу та його впливу на економіку (ст. 34-36). Також значну увагу приділено вивченню підходів до класифікації фінансового ринку з фіксацією уваги автора на необхідності виокремлення класифікаційної ознаки «ціль учасників ринку», за якою і виокремлюється – ринок залучення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету (ринок державного боргу), що існує поруч із ринком залучення фінансових ресурсів для примноження приватного капіталу (ст. 49). Розділ містить детальне дослідження структури ринку державного боргу (ст. 61), його функцій (ст. 65), учасників (ст. 71). Особливостям державного регулювання залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України присвячено один з пунктів розділу.

Другий розділ дисертаційної роботи присвячений оцінці особливостей залучення фінансових ресурсів та тенденцій на ринку державного боргу України. Зокрема, було досліджено Особливості структури та стану державного боргу України на основі підрахунку абсолютних та відносних показників, які описують боргову позицію України та рівень її боргової безпеки. Аналіз процесу залучення фінансових ресурсів включає оцінку в межах наявної макроекономічної конфігурації, що знайшло своє відображення в підході до виявлення ефекту витіснення на ринку державного боргу (ст.117-118). Для визначення ефективності процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу використано коефіцієнтний метод, де автором здійснено обрахунок коефіцієнта ефективності залучення фінансування на ринках державного боргу, що враховує позитивний та негативний вплив перерахованих макроекономічних факторів та передбачає прямий та обернений зв'язок між відповідними змінними (ст. 119-121).

У третьому розділі дисертації автором сформовані напрями та окреслені перспективи вдосконалення залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України. Зокрема, використано метод моделювання ієрархії загроз для побудови моделі ієрархії загроз зростання державного боргу України, яку запропоновано покласти в основу вибору параметрів залучення фінансування на ринку державного боргу та яка дозволила ранжувати такі загрози за силою впливу (ст. 174-177). В ході вивчення доміант політики врегулювання на ринку державного боргу досліджено особливості та загрози дефолту (ст. 183-185) та реструктуризації боргу (ст. 191). Розглянуто форми, види та механізми проведення реструктуризації державних боргів, яку визначено однією з доміант політики врегулювання для України.

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

Наукова новизна полягає у вирішенні важливого науково-прикладного завдання – вдосконалення процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України. До найбільш вагомих наукових положень, які характеризуються новизною або її елементами, слід віднести наступні:

вперше:

представлено обґрунтування доцільності виокремлення ринку державного боргу, що являє собою сферу економічних відносин, за допомогою яких реалізується сукупність різних, однак взаємопов'язаних економічних інструментів, функціонуючих як цілісність й призначених для 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», який визначається як процес реалізації кредитних відносин між державою як позичальником (дебітором) та кредиторами на засадах поверненості, платності й строковості обігу позикового капіталу, яке дозволило зацентувати увагу на участі держави в кредитних відносинах на фінансовому ринку;

підхід до оцінки ефективності залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу за допомогою агрегованого коефіцієнта ефективності, що ґрунтується на врахуванні макроекономічних умов, які сприяють залучати фінансування в межах допустимих ризиків боргової безпеки;

методичний підхід до ідентифікації ефекту витіснення на ринку державного боргу, який полягає у врахуванні темпів зміни макроекономічних показників та їх порівнянні з темпами нарощення державного боргу України, що дозволяє реалізувати об'єктивний взаємозв'язок між суб'єктами ринку позикового капіталу;

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 прямого та опосередкованого впливу на ринок державного боргу України та які спрямовані на вирішення проблем, що ідентифіковані в процесі дослідження;

дістало подальшого розвитку:

понятійно-категоріальний апарат, а саме – трактування дефініції державний борг – результат економічних відносин, що виникають між державою в особі центральних та місцевих органів влади, що виступає позичальником – з однієї сторони, та юридичними і фізичними особами держави (іноземних держав), органів влади іноземних держав та міжнародних фінансових установ, які виступають позичальниками у кредитних відносинах різних форм – з іншої, та являє собою суму накопичених за всі роки існування держави заборгованостей, яке на відміну від існуючого, закладають базис і одночасно розширюють підстави 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

Практичне значення результатів дослідження полягає в тому, що впровадження в практику розроблених у дисертації рекомендацій сприятиме ефективному функціонуванню окремих інституційних сегментів ринку державного боргу України. Науково-практичні результати дослідження пройшли апробацію і прийняті до впровадження у діяльність:

Підкомітету з питань ринку капіталів, інших регульованих ринків, цінних паперів та похідних фінансових інструментів (деривативи) Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики;

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***

Основні положення та висновки дисертації відображено у 23 наукових працях, з яких два розділи у колективних монографіях; сім статей у наукових фахових виданнях України, чотирнадцять тез наукових доповідей.

Достатньою є апробація результатів дисертації. Основні положення й результати дисертації доповідалися й обговорювалися на 14 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: VI Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку» (м. Острог, жовтень 2019р.); XIII Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків» (м. Черкаси, жовтень 2019р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Трансформація економіки України: виклики та можливості» (м. Київ, 2019р.); VII Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах» (м. Ірпінь, 2020р.); Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Інноваційні стратегії та моделі економічних трансформацій в умовах євроінтеграційних викликів (м. Харків - Ужгород - Софія - Пшеворськ, 2020р.); II Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасний менеджмент економічних систем в координатах парадигми сталого розвитку» (м. Одеса, вересень 2020р.); XIV Міжнародній науково-практичній конференції магістрантів та аспірантів «Теоретичні та практичні дослідження молодих вчених» (м. Харків, грудень 2020р.); I Всеукраїнській науково-практичній конференції «Формування новітньої парадигми управління публічними та приватними фінансами в Україні» (м. Херсон, грудень 2020р.); V Всеукраїнській науково-практичній конференції «Публічне управління та адміністрування у процесах економічних реформ» (м. Херсон, 2021р.); Міжнародна науково-теоретична конференція студентів та аспірантів «Україна і світ: гуманітарно-технічна еліта та соціальний прогрес» (м. Харків, 2021р.); IV Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції молодих учених «Економічний розвиток держави регіонів і підприємств: проблеми та перспективи» (м. Львів, 2021р.); V Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції молодих учених «Управління економічними процесами, на макро- і мікрорівні: проблеми та перспективи вирішення» (м. Львів, 2022р); Міжнародний конгрес «Фінанси, економіка, право vs війна» (м. Ірпінь, квітень 2022р); IX Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку» (м. Острог, жовтень, 2022р.).

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 дотримувався 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. На ст. 45 у п .1.1. автор обґрунтовує відмінності між функціями залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу та функціями державного кредиту та перелічує їх, проте не надає трактування сутності функцій, зокрема, що стосується саме функцій залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу. На нашу думку, варто було б деталізувати зміст цих функцій та описати механізм їх прояву.

2. Дані таблиці 2.11 (ст. 133) відображають динаміку показників дохідності ОВДП та облікової ставки НБУ. Автору слід більш акцентно пояснити, чому саме обрано дані показники для оцінки і що саме показав проведений аналіз для ринку державного боргу України.

3. У розділі 3 (п.3.2) на сторінках 192-194 автор виокремлює методи проведення реструктуризації, а зміст пункту підводить до того, що реструктуризація є однією із домінант політики врегулювання на ринку державного боргу. При цьому, не вказується, які з методів є найбільш прийнятними для України в поточному періоді. Доцільною була б конкретизація методів проведення реструктуризації.

4. Автором обґрунтовується, що домінанти політики врегулювання на ринку державного боргу не повинні обиратись ізольовано, а враховувати ряд факторів та загроз зростання державного боргу. Це означає, що має місце система макроекономічних координат, яку формують макроекономічні показники, а також взаємозв'язки з іншими сегментами економіки. Саме ці умови визначають домінанти політики врегулювання на ринку державного боргу (ст. 182). Для вірного розставлення акцентів в роботі варто визначити поняття «політика врегулювання на ринку державного боргу», про домінанти якої йде мова.

5. Значно б посилили роботу визначення для ключових напрямків врегулювання проблем, що прямо чи опосередковано впливають на ринок державного боргу України (ст.208) кількісних вимірів, що можна було б представити в додатковому стовпці таблиці 3.10.

Вказані вище зауваження та дискусійні положення не перешкоджають загальній позитивній оцінці роботи.

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 до 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 Кабінету Міністрів України № 44 від 12 січня 2022.

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 за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування.

Рецензент:

доктор економічних наук, професор,
проректор з наукової роботи,
професор кафедри економіки,
обліку і оподаткування
Національного університету
«Чернігівська політехніка»



Вікторія МАРГАСОВА