

ВІДГУК
офіційного опонента
к.е.н., доцента, доцента кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Національної академії статистики, обліку та аудиту
Богріновцевої Людмили Миколаївни
на дисертаційну роботу
Ганцяка Михайла Олеговича
«Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України»,
подану на здобуття ступеня доктора філософії
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

1. Актуальність теми дослідження

Сьогодні накопичена сума державного боргу України є досить значною та створює загрози борговій безпеці країни. Крім цього, відомими є і інші негативні прояви надмірної державної заборгованості, зокрема – стримування соціально-економічного розвитку та суттєві перепади у захисті національних інтересів на глобальному ринку. Боргові проблеми України значно посилились з початком війни. До її початку – тригером зростання державного боргу була криза, пов'язана із негативним впливом на економіку пандемії Covid-19. Тобто, проблему зростання рівня державного боргу країни слід розглядати крізь призму причин, які можуть бути як об'єктивними, так і суб'єктивними. При цьому питання ефективного управління державним боргом тісно пов'язане із можливостями та організацією ринку державного боргу, який досліджується у роботі. Незадовільна структура державного боргу (з точки зору розподілу на внутрішній та зовнішній, часового розподілу зобов'язань і т.п.), висока вартість його обслуговування – все це результати управління. При управлінні державним боргом слід використовувати досвід організації ринків державного боргу розвинених країн, а також політику залучення фінансових ресурсів на таких ринках. І, ключове, в даній проблематиці, є те, що вирішення боргових проблем не може носити короткостроковий характер, що пов'язано з тісним взаємозв'язком державного боргу з іншими макроекономічними показниками – дефіцитом бюджету, рівнем податкового навантаження, інфляцією. Таким чином, дослідження ринку державного боргу України сприяє вирішенню першочергової комплексної проблеми – зменшення рівня державної заборгованості та враховує динамічний характер тих ринків, що забезпечують обіг боргових зобов'язань держави.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації та їх достовірність

Детальне вивчення змісту дисертаційної роботи, у тому числі наведених у ній статистичних даних і розрахунків дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність викладених у дисертації наукових положень, висновків і рекомендацій. Це також підтверджує широкий перелік кваліфіковано опрацьованих, систематизованих та узагальнених дисертантом фундаментальних робіт як зарубіжних, так і вітчизняних вчених-економістів з низки питань, які стосуються залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України.

У процесі дослідження автор спирається на сучасну методологію наукового пізнання і технологію наукових досліджень. Зокрема ним використовуються такі сучасні методи дослідження, як: 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 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; метод моделювання ієрархії загроз – для побудови моделі ієрархії загроз при зростанні Державного боргу України; метод аналогій, експертних оцінок – для визначення домінант політики врегулювання на ринку державного боргу України; логічне узагальнення, групування – для обґрунтування напрямів вдосконалення процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України.

Дисертаційне дослідження базується на використанні офіційної статистичної інформації, що обумовлює несуперечливість та достовірність результатів дисертаційної роботи. Також обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації підтверджуються публікацією основних результатів дослідження у фахових наукових виданнях та апробацією і їх схвальною оцінкою на науково-практичних конференціях з широкою географією проведення.

Послідовність здійсненого автором дослідження відображена у структурі роботи, яка складається зі вступу, трьох розділів, списку використаних джерел, додатків, що забезпечило комплексний підхід до дослідження процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України. Роботу характеризує системність підходу до вирішення поставлених завдань, логічна побудова й аналіз причинно-наслідкових зв'язків. Висновки та рекомендації, сформульовані

здобувачем, є достовірними, що підтверджується відповідними довідками про впровадження результатів дослідження.

Зазначене свідчить про достовірність і достатню обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації Ганцяка М. О.

3. Новизна результатів досліджень та повнота викладу в опублікованих працях

Основними здобутками що становлять наукову новизну дисертації Ганцяка М. О. «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України» є такі. У дисертації *вперше* обґрунтовано доцільність виокремлення ринку державного боргу, як частини фінансового ринку, що включає 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. Особлива ціль держави, як учасника боргового сегмента фінансового ринку, обумовила необхідність введення класифікаційної ознаки для сегментації фінансового ринку, а саме – ціль учасників ринку, за якою можна виокремити: ринок залучення фінансових ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету (ринок державного боргу); ринок залучення фінансових ресурсів для примноження приватного капіталу.

удосконалено:

1) Трактуювання дефініції «залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу», яке на відміну від існуючих бачень зосереджує увагу на тому, що держава виступає повноцінним учасником ринку державного боргу, що дає змогу залучати ресурси на ринкових засадах, поруч з іншими позичальниками та визначає дефініцію як – процес реалізації кредитних відносин між державою як позичальником (дебітором) та кредиторами на засадах поверненості, платності й строковості обігу позикового капіталу.

2) Підхід до оцінки ефективності залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу з використанням агрегованого коефіцієнта ефективності, який враховує макроекономічні умови. Це дасть можливість оцінити можливості держави здійснювати позики на ринку в безпечних межах, а сам показник може слугувати додатковим агрегованим параметром оцінки ефективності залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу.

3) Методичний підхід до ідентифікації ефекту витіснення на ринку державного боргу, який враховує динаміку показників, що відображають особливості макроекономічної кон'юнктури та динаміки нарощення державного боргу України, а також середній темп зазначених показників та їх порівняння, що дає змогу реалізувати об'єктивний взаємозв'язок між суб'єктами ринку позикового капіталу та спонукає до використання регулятивних інструментів його перерозподілу в державі.

4) Науковий підхід врахування параметрів залучення фінансування на ринку державного боргу на основі використання при побудові моделі ієрархії загроз зростання державного боргу України методу моделювання ієрархії загроз. Це дозволяє ранжувати низку загроз за силою їх впливу (від найменшого до найбільшого) на шість груп, серед яких одні відображають зростання видатків, а інші – недоотримання доходів державою.

5) Механізм визначення комплексу напрямів вдосконалення процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України в розрізі прямого та опосередкованого впливу на зазначений ринок, які вирішують ряд проблем на ринку державного боргу України.

набули подальшого розвитку:

1) Уточнення дефініцій: державний борг, як результату 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.

2) Структуризація системи інституційного забезпечення ринку державного боргу, за допомогою якої реалізується процес регулювання ринку державного боргу.

4. Повнота викладу основних положень дисертації у наукових виданнях та апробація результатів дослідження

За темою дисертації опубліковано 23 наукові праці загальним обсягом 8,78 друк. арк., з яких особисто авторові належить 7,12 друк. арк., зокрема: 7 статей у наукових фахових виданнях України категорії «Б», 2 розділи у колективних монографіях, 14 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій. В

наукових працях засвідчені основні теоретичні, методологічні та практичні здобутки дисертанта.

Автором дотримані вимоги пп. 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 р. № 44, щодо кількості публікацій, відповідності опублікованих результатів тим, які містяться у дисертаційній роботі, апробації її основних положень.

5. Теоретичне та практичне значення результатів дисертації

Пропозиції, сформовані у дисертаційному дослідженні, були використані як загальні рекомендації для обґрунтування та забезпечення реалізації окремих положень щодо вдосконалення процесу залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України.

Дисертаційна робота виконана згідно з планом наукових досліджень Державного науково-дослідного інституту інформатизації та моделювання економіки Міністерства економіки України і є складовою частиною науково-дослідної теми «Актуальні проблеми системи державного регулювання економіки» (державний реєстраційний номер 0116U008705). У межах вказаної теми дисертантом виокремлено науково-обґрунтовані підходи формування складових державного боргу України, на основі чого розроблено пропозиції щодо вдосконалення політики управління державною заборгованістю України.

Теоретико-методологічні напрацювання та практичні рекомендації, що викладені у дисертаційному дослідженні використовуються в роботі 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 (довідка №45 від 24.09.2021 р.); відділу аудиту державних запозичень і боргу Департаменту експертизи та аналізу державного бюджету Рахункової палати України (довідка №15/412 від 23.09.2021 р.); Української асоціації інвестиційного бізнесу (довідка від 15.11.2021 р).

6. Структура та обсяг дисертації.

Дисертаційна робота Ганцяка М. О. характеризується логічністю побудови, завершеністю, обґрунтованістю наукових положень та висновків, сучасним

науковим стилем подачі матеріалу. Дисертація написана державною мовою. Дослідження містить достатню кількість таблиць, схем, рисунків, графіків, які подані безпосередньо в основній частині дисертації та виносяться в додатки.

Обсяг і оформлення роботи відповідають вимогам, які встановленим наказом МОН України від 12 січня 2017 року №40 «Про затвердження Вимог до оформлення дисертації».

7. Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності

За результатами аналізу представлених матеріалів Ганцяка М. О. не встановлено фактів порушення академічної доброчесності. Це підтверджується наявністю посилань на джерела інформації у дисертаційній роботі.

8. Дискусійні положення та зауваження

Разом із позитивною оцінкою дослідження, слід звернути увагу на окремі недоліки та дискусійні положення, котрі носять рекомендаційний характер та слугують підставою для їх обговорення.

1. Позитивно оцінюючи підхід автора до розкриття теоретичних засад залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу, чому присвячено розділ 1 дисертації, автор не досліджує сутності фінансових ресурсів, які залучаються для фінансування дефіциту державного бюджету, натомість розглядає лише процес залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу, визначаючи інструменти, що при цьому можуть бути задіяними. Дослідження даного аспекту поглибило б теоретичні положення роботи.

2. У п.1.2 автор вивчаючи підходи до організації фінансового ринку України та обґрунтовуючи сегментну приналежність державних боргових фінансових інструментів досліджує окремі аспекти управління та регулювання. В тому числі, наводиться зміст Середньострокової стратегії з управління державним боргом України на 2019-2022 рр. та значну увагу приділяє створенню та основним засадам функціонування Агентства з управління державним боргом України. Дане Агентство досі не створено та не є елементом системи інституційного забезпечення ринку державного боргу України.

3. Досить вузьким є підхід автора до визначення можливості настання дефолту в Україні (фактори чутливості до дефолту, ст.184). До факторів чутливості віднесено показники часток прямих позик, позик у іноземній валюті та

частки залучення на внутрішньому сегменті ринку державного боргу. Автору варто було б приділити більше уваги обрахунку і інших кількісних показників, що свідчать про ризик дефолту країни, або ж зацентувати увагу на результатах оцінки та виявлених ризиків дефолту у другому розділі роботи.

4. Стимулювання розвитку ринку державного боргу України, в частині активізації попиту на інструменти залучення фінансових інструментів, дисертант зосереджує увагу на їх видовій диверсифікації, з чим важко не погодитись. На рис. 3.6 (ст.214) наведено перелік та характеристику деривативів інструментарної диверсифікації ринку державного боргу України. Варто було б присвятити більше уваги практичним аспектам використання цих інструментів на ринку державного боргу.

Наведені зауваження та дискусійні положення не знижують загальної теоретичної та практичної значущості, обґрунтованості й достовірності основних положень дисертації.

9. Висновок щодо відповідності дисертації встановленим вимогам

За змістом та якістю теоретико-методологічних та практичних розробок дисертація Ганцяка Михайла Олеговича «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України» є завершеною самостійно виконаною кваліфікаційною науковою працею, містить елементи новизни, має науково обґрунтовані результати та практичне значення. Зміст дисертації відповідає обраній темі дослідження та профілю спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Мета та завдання дисертаційної роботи виконані повністю. Анотація та опубліковані Ганцяком М. О. наукові праці відповідають змісту дисертації, відображають суть основних наукових здобутків і отриманих результатів.

Загалом, дисертація Ганцяка М. О. на тему «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України» за своїм змістом та фаховим спрямуванням відповідає Вимогам щодо оформлення дисертації, затвердженим наказом Міністерства освіти і науки України від 12.01.2017 р. №40, а також вимогам Порядку присудження ступеня доктора філософії та скасування рішення разової спеціалізованої вченої ради закладу вищої освіти, наукової установи про присудження ступеня доктора філософії передбаченим, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 12.01.2022 р. № 44.

Враховуючи високий науковий рівень дисертації, новизну і практичну значущість представлених результатів дослідження, можна зробити висновок, що дисертація «Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України», відповідає встановленим вимогам, а здобувач Ганцяк Михайло Олегович заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Офіційний опонент:

к.е.н., доцент, доцент кафедри
фінансів, банківської справи та страхування
Національної академії
статистики, обліку та аудиту



Людмила БОГРІНОВЦЕВА