

До спеціалізованої вченої ради
Д 55.051.06
Сумського державного університету

40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57

ВІДГУК

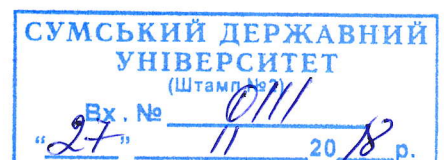
о ф і ц і й н о г о о п о н е н т а

на дисертаційну роботу Койло В. В. «Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій», подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит».

Актуальність теми дослідження та її зв'язок з науковими програмами і темами

Проблема забезпечення фінансової безпеки України останнім часом підсилюється новими реаліями національного розвитку – наростання економічної невизначеності та надмірна акумуляція державних боргових зобов'язань поряд з неефективним їх використанням сприяють вразливості економіки до різнофакторного впливу та відчутно гальмують її економічний розвиток. Тенденція до зростання державного боргу України простежується упродовж декількох останніх років, її визначають високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси.

Фінансовий простір оперуючи безпрецедентними за масштабами валовими фінансовими потоками та цілодобовими дискретними операціями продовжує вирізнятися інституційними формами розподілу влади між суб'єктами ринку і державою, особливостями національної та



наднаціональної директивної ієрархії посилюючи загрози фінансовій безпеці.

Особливістю вітчизняної боргової політики, яка в умовах впливу гібридних загроз потребує значного вдосконалення та модернізації з метою забезпечення фінансової безпеки держави, впродовж останніх років стало тенденційне перевищення граничних меж боргових показників,

За нинішніх економічних обставин, кредити міжнародних фінансових організацій найчастіше детермінують із політикою макроекономічного регулювання, розглядаються як джерело додаткових фінансових ресурсів в умовах антагонізму зростаючих потреб держави та обмеженості власних джерел фінансування.

У зв'язку з цим дисертаційна робота Койло Вікторії Василівни присвячена поглибленню теоретико-методичних засад та практично-орієнтованих підходів щодо формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій, є актуальним, своєчасним та важливим дослідженням у галузі фінансової науки.

Дисертаційна робота відповідає пріоритетним напрямкам науково-дослідної роботи Сумського державного університету. Так, зокрема, в межах теми «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (№ держреєстрації 0109U006782) було запропоновано нову модель управління державним боргом, враховуючи досвід зарубіжних країн; теми «Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції» (№ держреєстрації 0111U009459) – новий підхід до оцінки фінансової безпеки в умовах активного залучення кредитних ресурсів МФО, теми «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (№ держреєстрації 0118U003585) – модель оцінки взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами.

Оцінка змісту та завершеності дисертації

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 305 сторінок, у тому числі сторінок основного тексту 194, 39 таблиць, 58 рисунків, 18 додатків та список літератури з 245 найменувань.

Логіка наукового дослідження в цілому підпорядкована поставленій меті та завданням, визначає структуру дисертаційної роботи. Оформлення дисертації відповідає чинним вимогам, наукові положення, висновки і рекомендації ґрунтуються на результатах авторських дослідженнях проблеми.

Основні результати концентровано представлено у таблицях, графічному матеріалі, висновках. Автореферат дисертації повною мірою відображає зміст основних положень дисертації.

Оцінюючи дисертаційну роботу, варто відзначити, що написана вона загальноприйнятою науковою мовою, основні її положення розкриті повністю відповідно до мети та завдань дослідження. Дисертація є завершеною науковою кваліфікаційною працею, що виконана автором самостійно. Змістове наповнення дисертації відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит».

Основні наукові результати, одержані автором та їх новизна

Підкреслюючи найважливіші здобутки дисертанта, які репрезентують наукову новизну дослідження, доцільно відзначити основні результати, які засвідчують особистий внесок Койло В.В. у розробку концептуальних засад забезпечення фінансової безпеки і теоретичному обґрунтуванні створення ефективної політики управління кредитними ресурсами міжнародних фінансових організацій в системі забезпечення фінансової безпеки України.

Серед таких нових результатів наукових досліджень можна виокремити:

1. У процесі досліджень автором сформовано науково-методичний

підхід до визначення максимально допустимого рівня зовнішнього державного боргу до ВВП шляхом побудови багатofакторної оптимізаційної задачі з урахуванням забезпечення мінімального рівня ФБД, який формується під впливом активного залучення зовнішніх ресурсів, у тому числі й від МФО (ст.184-195).

2. Автором удосконалено науково-методичний підхід до оцінювання боргової безпеки, що передбачає систематизацію показників у розрізі чотирьох напрямків (платоспроможності, ліквідності держави, внутрішньої заборгованості та зовнішньої заборгованості держави) використовуючи метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), а також формулу Фішберна – при визначенні пріоритетності показників характеристики боргової безпеки, що вирізняє даний підхід з поміж інших (106-110).

3. У роботі удосконалено науково-методичний підхід до оцінювання інтегрального показника ФБД, який, на відміну від існуючих, передбачає поділ показників на групи прямого та опосередкованого впливу, на стимулятори та дестимулятори, а також враховується оцінка в розрізі шести окремих напрямків (показники, що характеризують банківську безпеку, боргову, бюджетну, валютну, грошово-кредитну та безпеку небанківського ринку (172-178).

4. Автором удосконалено методичні засади оцінювання взаємозв'язку між економічним зростанням країни та макроекономічними параметрами, які базується на застосування моделі росту Солоу, а також передбачає побудову рівняння залежності на основі використання виробничої функції Кобба-Дугласа, що на відміну від існуючих дозволило врахувати вплив макроекономічних показників, включно із зовнішнім боргом на економічне зростання для країн з перехідною економікою (162-168).

5. У роботі дістав подальшого розвитку науковий підхід щодо обґрунтування доцільності залучення нових кредитних ресурсів від МФО, та їх прогнозних значень шляхом застосування аналізу часових рядів на основі фільтрації сезонної компоненти, що на відміну від існуючих дозволяє виявити основні тенденції макроекономічних показників та виявити тісноту зв'язку

між ними (140-148).

До позитивних аспектів роботи я відношу широке застосування арсеналу прикладних методів економічних досліджень, що надало можливість автору показати дієздатність відомих теоретичних положень в умовах економіки України та виявити нові закономірності і потенційно небезпечні тенденції.

Належний ступінь теоретичної обґрунтованості та достовірність наукових результатів, висновків і пропозицій, що містяться в дисертації, базуються на:

1) висвітлених у працях вітчизняних та зарубіжних вчених концептуальних підходах, наукових гіпотезах та історичній ретроспективі залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій та їх впливу на фінансову безпеку держави;

2) сучасних вітчизняних та зарубіжних дослідженнях аналітико-практичного характеру, присвячених фінансово-кредитній політиці взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями та їх вплив на фінансову безпеку держави;

3) світовій та вітчизняній практиці оцінювання рівня фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій

Ступінь обґрунтованості, достовірності та практичне значення результатів дослідження

Отримані нові теоретичні та практичні результати, спрямовані на вирішення актуальної наукової проблеми, є обґрунтованими та сприяють більш об'єктивному науковому відображенню концептуальних засад забезпечення фінансової безпеки держави під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій

Здобувач робить значний внесок у вирішення досліджуваної проблеми, яка має важливе значення для економічної теорії та практики. Робота містить

обґрунтовані і достовірні висновки та пропозиції.

Основні теоретичні та науково-методичні положення можуть бути використані в діяльності Національного банку України, Міністерства фінансів України при розробці та реалізації фінансової політики стосовно подальшої співпраці України з МФО, а також при формуванні політики управління та обслуговування зовнішнього державного боргу, у діяльності органів державної влади – при формуванні концептуальних засад оцінювання фінансової безпеки та якості економічного зростання територіальних одиниць та країни в цілому.

Науково-методичний підхід щодо оцінки фінансової безпеки як інструменту забезпечення соціально-економічного розвитку регіонів впроваджено в діяльність Сумської обласної ради (довідка від 30.08.18. № 01-29/387).

Отримані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Фінанси», «Публічні фінанси», «Фінансова статистика», «Управління фінансовою безпекою держави» (акт від 25.06.18).

Повнота викладу наукових положень, висновків і рекомендацій в опублікованих працях та їх відповідність встановленим вимогам

Аналіз публікацій автора дозволяє зробити висновок про повноту викладу основних наукових положень дисертаційної роботи у фаховій літературі.

Кількість публікацій є достатньою для висвітлення результатів дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) відповідно до існуючих вимог. Зокрема, результати дослідження опубліковано у наукових працях загальним обсягом 7,29 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,53 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 7 статей у наукових фахових виданнях України (з

них: 6 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз), 7 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

Результати дослідження пройшли необхідну апробацію у вигляді доповідей та виступів на науково-практичних конференціях. В опублікованих наукових працях розкривається сутність і зміст положень, задекларованих автором як таких, що містять елементи наукової новизни. Зміст автореферату, його структура повністю відповідають основним положенням, висновкам і рекомендаціям дисертаційної роботи. Це дає змогу зробити позитивний висновок щодо їх ідентичності.

Дисертація за вимогами щодо загального обсягу та кількості наукових публікацій, що висуваються до здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України.

Дискусійні положення та зауваження щодо дисертації

Не ставлячи під сумнів важливість та оригінальність дисертаційного дослідження, потрібно зупинитися на його недоліках та дискусійних моментах:

1. У другому розділі дисертації при оцінці структури державного боргу (стор. 83-94) доцільно було б дослідити вплив фінансових ризиків пов'язаних із державним боргом, зокрема: валютного ризику, відсоткового ризику, ризику рефінансування та ризику пов'язаного з умовними зобов'язаннями. В даному контексті у роботі не знайшла відображення оцінка умовних зобов'язань за ВВП-варантами, які були випущені при проведенні реструктуризації частини боргу в кінці 2015 року і є факторами деструктивного впливу на довгострокове зростання економіки та фінансову безпеку держави.

2. При проведенні кореляційного аналізу взаємозв'язку динаміки державного внутрішнього і зовнішнього боргу та факторів впливу на них

(стор. 94-96) не конкретизовано, які саме фактори упродовж відповідного періоду чинять суттєвий вплив на зміну значень даних показників у 2007-2016 рр., адже фактори впливу змінювались в залежності від поточних економічних умов. Не знайшли свого відображення такі фактори як продовження гібридної війни з боку РФ, глобалізаційні процеси на міжнародних фінансових ринках, зниження обсягу експорту товарів та послуг, зменшення прогнозованих темпів зростання реального ВВП та ін.

3. На стор. 104-110 автором наводиться розрахунок нового інтегрованого показника боргової безпеки. Зокрема, пропонується комплекс індикаторів, що визначають боргову безпеку, де на першому етапі формується система груп індикаторів у розрізі напрямів дослідження боргової безпеки: платоспроможності; ліквідності держави; внутрішньої заборгованості; та зовнішньої заборгованості держави (додаток 3, таблиця 3.2.). Проте, запропонована методика була б більш досконалою при умові врахування повного спектру індикаторів. Зокрема, доцільно було б врахувати індикатор відношення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів, який впродовж останніх років утричі перевищив граничне значення у 100% і далі продовжує зростати. Разом з тим, автор наголошує, що методика розрахунку рівня боргової безпеки, як наслідок і фінансової, є недосконалою (стор. 106) і пропонує розглянути новий підхід до оцінки боргової безпеки з врахуванням міжнародного досвіду (рисунок 2.6). Безумовно, даний методичний підхід заслуговує на увагу, проте варто було б акцентувати увагу на недоліках діючої методики та репрезентувати переваги і сильні сторони методики, розробленої автором.

4. Досить дискусійною, на мою думку, є пропозиція щодо створення Агенства з питань управління боргом (стор. 201-206), адже дискусії з цього приводу ведуться більш як десятиліття. Натомість, у роботі не знайшло відображення альтернативних способів врегулювання національної боргової політики. У даному контексті, доцільно було б розглянути практику створення Фонду національного добробуту як одного з можливих елементів реалізації стратегії управління державним боргом. Актуалізація даного

питання підсилюється через перманентну невизначеність щодо подальшої співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та ризик згорання програми кредитування МВФ. Практика створення даних фондів у світі показує, що їх формування здійснюється для забезпечення в майбутньому фінансових потоків держави щодо виконання нею своїх функцій не вдаючись до надмірних державних запозичень.

5. У третьому розділі дисертаційної роботи запропоновані напрямки ефективного управління позиками МФО, вдосконалення системи адміністрування існуючих проектів та відбору нових. Однак, запропоновані заходи носять суто декларативний, описовий характер (стор. 197-198). Робота набула б довершеного вигляду при конкретизації на основі яких методів, інструментів та важелів із проведеного дослідження будуть досягнуті заявлені напрями ефективного управління позиками МФО.

Проте, зазначені зауваження не применшують наукової цінності дисертаційного дослідження Койло В.В.

Загальний висновок

Дисертаційна робота на тему «Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій» є актуальним, завершеним, цілісним і самостійним науковим дослідженням, яке містить наукову новизну та має теоретичне й практичне значення. Виконане дисертаційне дослідження робить значний внесок у розробку теоретичних і методологічних положень забезпечення фінансової безпеки України в умовах впливу кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій.

Наукові положення, висновки та рекомендації, викладені в дисертації, є обґрунтованими й достовірними, що забезпечуються діалектичним науковим підходом до розв'язання поставлених завдань, критичним опрацюванням значної кількості літературних джерел, застосуванням загальнонаукових та

спеціальних методів дослідження. Автореферат та опубліковані праці здобувача повною мірою відображають положення дисертації.

Таким чином, дисертаційна робота виконана Койло Вікторією Василівною на тему: «Формування фінансової безпеки України під впливом залучення кредитних ресурсів міжнародних фінансових організацій» за змістом та науково-прикладними результатами і висновками відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит», а також вимогам пунктів 9, 10, 12 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року зі змінами і доповненнями, затвердженими Постановами Кабінету Міністрів України № 656 від 19 серпня 2015 року та № 1159 від 30 грудня 2015 року а її автор Койло Вікторієя Василівна заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит».

Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань Тернопільського національного економічного університету



О. М. Карапетян

O. M. Karapetyan

Завіряю:
Зав. загальним відділом *Тарашевіт*