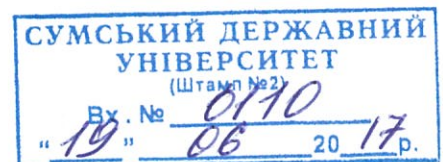


ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу Антонова Максима Сергійовича
«Управління борговою стійкістю держави», подану на здобуття наукового
ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші,
фінанси і кредит у спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06 Сумського
державного університету

Актуальність теми дослідження. Одним із ключових цільових індикаторів у сфері управління державним боргом та борговою стійкістю держави, зазначених у Стратегії сталого розвитку «Україна-2020», є досягнення кредитного рейтингу України за зобов'язаннями в іноземній валюті за шкалою рейтингового агентства Standard and Poor's не нижче інвестиційної категорії «BBB». Поряд з традиційними індикаторами боргової стійкості (квоти державного боргу до ВВП та дефіциту державного бюджету до ВВП) зазначений стратегічний показник актуалізує завдання з поліпшення репутації України як суверенного позичальника, які стоять перед системою управління державним боргом та набувають особливого значення в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень. Згідно до Програми управління державним боргом на 2017 р. вирішення цих завдань лежить у площині своєчасного і в повному обсязі виконання державою зобов'язань за державним боргом, розкриття інформації про стан і структуру державного боргу, обсяги майбутніх платежів за ним, а згідно до Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом, від 01 серпня 2012 року №815, – у площині попередження ризику зниження суверенного кредитного України. Разом з тим, вказані завдання системи управління державним боргом не враховують потреб удосконалення управління ризиками втрати боргової стійкості держави в цілому з поглибленням інструментарію її аналізу, оцінювання, прогнозування, моніторингу в умовах фіскальних дисбалансів.



Саме вирішенню цих актуальних науково-прикладних задач присвячено дисертаційну роботу Антонова М. С.

Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних програм національного значення. Пропозиції дисертанта враховані при роботі над науково-дослідними темами в Сумському державному університеті. Зокрема, до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) увійшли результати компаративного аналізу світового та вітчизняного досвіду управління борговою стійкістю; за темою «Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу» (номер державної реєстрації 0107U012112) – результати оцінювання впливу екзогенних факторів на боргову стійкість України.

Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій. Наукові положення, викладені в дисертації, у повній мірі досліджені, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік узагальнених, систематизованих та кваліфіковано опрацьованих автором робіт вітчизняних і закордонних вчених та фахівців з питань теорії державних фінансів, державного боргу, управління борговою стійкістю. Поряд із науковою літературою, автор опрацював законодавчі, нормативно-правові акти, методики, широку інформаційно-фактологічну базу, зокрема й міжнародних фінансових організацій.

Висновки є логічно обґрунтованими, повністю відображають основні положення проведеного дослідження та можливі напрями їхнього використання у процесі управління борговою стійкістю України в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень.

Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях. Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам МОН України. Результати дисертації відображено у 14 наукових працях загальним обсягом 5,9 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,5 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 6 статей у

наукових фахових виданнях України та 2 статтях в наукових виданнях (з них: 6 – у виданнях, що включено до міжнародних наукометричних баз), 5 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Список основних праць наведено в авторефераті та в дисертації. Автореферат оформлений згідно з вимогами МОН України, у стислій формі відображає основні положення дисертації, не містить інформації, яка не наведена в роботі.

Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. Аналіз основних наукових гіпотез та результатів дисертаційного дослідження дають підстави стверджувати, що робота містить ряд важливих теоретичних і науково-методичних положень, які суттєво розвивають фінансову науку в частині формування боргової політики держави та управління її борговою стійкістю.

Наукові результати в узагальненому вигляді спрямовані на розвиток наявних та обґрунтування нових науково-методичних підходів до управління борговою стійкістю України в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень.

Отримані здобувачем наукові результати, які можна характеризувати як наукову новизну, на нашу думку, необхідно згрупувати за такими аспектами.

Перша група результатів, які суттєво розширюють категоріально-понятійний апарат предмету дослідження і стосуються розвитку дефініцій «боргова стійкість держави», «управління борговою стійкістю держави» та «незалежна фіскальна інституція».

Зокрема, автором запропоновано визначати поняття «боргова стійкість держави» (стор. 41) як характеристику здатності держави виконувати як прямі, так і гарантовані державою боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження, не вдаючись до заходів з його реструктуризації чи списання, з підтриманням на достатньому рівні ліквідності, платоспроможності й темпів економічного зростання за прийняттого рівня

ризиків (боргових уразливостей). Теоретичну обґрунтованість вказаної дефініції підтверджує застосування дисертантом ряду підходів до її формування, а саме рівневого, функціонального, композиційного, ризик-орієнтованого та облікового.

Поглиблене автором визначення “незалежної фіскальної інституції” (стор. 149) як політично відокремленої установи публічного типу з нормативно визначеним статусом, місією і завданнями, фінансуванням у межах захищених статей бюджету, парламентською та громадською підзвітністю, паритетною участю з органами виконавчої і законодавчої влади у формуванні, реалізації, оцінюванні ефективності та оптимізації фіскальної політики й політики управління борговою стійкістю держави дозволить врахувати основні принципи ОЕСР для таких інституцій.

Друга група наукових результатів роботи стосується розвитку інструментарію аналізу, оцінювання та прогнозування боргової стійкості держави.

Зокрема, суттєвими здобутками автора є науково-методичний підхід до раннього прогнозування втрати боргової стійкості держави (стор. 125-135), методичний інструментарій аналізу впливу екзогенних факторів на боргову стійкість держави (стор. 80-92), науково-методичні засади оцінювання рівня боргової стійкості держави на основі системи ризик-орієнтованих індикаторів (стор. 104-121). У своєму комплексному поєднанні зазначені підходи створюють підґрунтя для ідентифікації боргових криз, аналізу та оцінювання боргової стійкості України.

Третю групу наукових результатів роботи складають методичні та організаційні засади розробки інституційного забезпечення управління борговою стійкістю та її контролю.

Зокрема, автором розвинуто структурно-логічну схему функціонування в Україні незалежної фіскальної інституції (стор. 149-157), визначено пріоритети її завдань, що дозволяє посилити інституційне забезпечення системи управління борговою стійкістю України. Методичні засади

моніторингу боргової стійкості України, зорієнтовані на застосування фіскальних правил та заходів щодо їх організаційно-економічного забезпечення (стор. 171-178), дають змогу перейти до антициклічної фіскальної політики. Методичні основи контролю ефективності управління борговою стійкістю держави (стор. 185-194) спираються на кращу практику оцінювання прозорості боргової сфери та аудиту її ефективності, що дозволяє врахувати особливості його реалізації відповідно до стандартів Міжнародної організації вищих органів контролю державних фінансів.

Практичне значення результатів дисертаційної роботи. Основні наукові положення дисертаційної роботи доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі формують підґрунтя для удосконалення інституційного та інструментального забезпечення управління борговою стійкістю України. Запропоновані в роботі методичні узагальнення та рекомендації призначені для використання Міністерством фінансів України та Рахунковою палатою України.

Висновки та рекомендації дисертанта щодо формування пріоритетів у діяльності державних органів влади на основі середньострокового бюджетного планування враховано у діяльності Департаменту з питань фінансового та економічного розвитку Секретаріату Кабінету міністрів України (довідка № 34-042/0/1-17 від 12.03.2017 р.); щодо формування організаційних та методичних основ аудиту ефективності державного боргу – Всеукраїнської професійної громадської організації «Спілка аудиторів України» (довідка № 15/17 від 28.02.2017 р.); щодо розробки орієнтирів фіскальної політики, спрямованої на зниження про циклічності – Слідчого управління фінансових розслідувань Офісу великих платників податків Державної фіскальної служби України (довідка № 18/132-1 від 02.03.2017 р.).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Державні фінанси», «Фінанси» (акт від 14.03.2017).

Дискусійні положення та недоліки дисертаційного дослідження.

В цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних автором результатів, слід вказати на деякі зауваження та дискусійні положення, що мають місце в дисертаційній роботі.

1. Не зважаючи на схвальну оцінку дисертаційної роботи здобувача, у ній прослідковується фрагментарний підхід до розуміння розбіжностей між боргом держави, державним боргом та валовим державним боргом, що не дає змоги встановити авторську позицію з цього питання, хоча є важливим для управління борговою стійкістю держави. Варто зауважити, що робота значно б виграла, якби дисертант розкрив взаємозв'язки та співвідношення між поняттями «борг держави», «державний борг», «місцевий борг», «державна заборгованість».

2. Дискусійним вважаємо бачення автора стосовно того, що «ключовим трендом у функціонуванні системи у функціонуванні систем державних фінансів різних країн світу є трансформація системи управління державним боргом у систему управління БСД...» (С. 6 автореферату та С.4, 54 дисертації). Ми вважаємо, управління борговою стійкістю держави є складовою системи управління державним боргом. Остання охоплює як процес планування і використання державних запозичень, так і обслуговування, погашення державного боргу, у тому числі з застосуванням методів управління державним боргом для мінімізації боргових ризиків та дотримання критеріїв боргової безпеки. В дисертаційному дослідженні управління державним боргом та управління борговою стійкістю держави розглядаються як тотожні (С. 50-54).

3. У підрозділі 1.1 «Декомпозиційний аналіз поняття «боргова стійкість держави» не зрозумілим є обґрунтування застосовуваного композиційного підходу до розвитку поняття «боргова стійкість держави», оскільки чітке бачення автора щодо його складових не сформовано.

4. Серед недоліків авторського підходу до формалізації впливу макроекономічних та фінансових факторів на рівень БСД (для України за

1997-2015 рр.) є недостатнє врахування автором впливу зовнішніх кредитних ресурсів як на державний, так і приватний сектори, обсягів податкових надходжень, видатків бюджету, витрат з обслуговування боргу зведеного чи державного бюджету, рівня тінізації економіки та інших факторів, що враховуються в індикаторах боргової безпеки.

5. Дискусійним є авторське бачення «незалежної фіскальної інституції», наведене у підрозділі 3.1 роботи, оскільки автор не розмежовує зміст понять «інститут» та «інституція», що не вносить термінологічної ясності у дослідження. Дискусійним також, на нашу думку, є визначені автором завдання та функції запропонованої для України інституції (Національне фіскальне агентство України) як в частині управління державним боргом, так і стосовно взаємодії «з учасниками внутрішнього ринку державних цінних паперів з метою диверсифікації його сегментів та розбудова та впровадження нових інструментів, що обертаються на ньому» (С. 150 - 156).

6. Дискусійною є пропозиція автора щодо встановлення квоти дефіциту державного бюджету до ВВП на рівні 1%, за умов, що Бюджетний кодекс передбачає фіксацію цього показника на рівні 3%.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам. Дисертація Антонова Максима Сергійовича «Управління борговою стійкістю держави» являє собою закінчену наукову працю, спрямовану на вирішення актуальної науково-прикладної задачі розвитку теоретичних положень та науково-методичних підходів до управління борговою стійкістю держави в умовах фіскальних дисбалансів та інституційних перетворень в Україні.

Тема дисертаційного дослідження є актуальною і відповідає пріоритетним напрямкам державної політики України та науковим програмам національного і регіонального значення. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Робота відповідає вимогам, які висуваються до дисертацій

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, зокрема – пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року (зі змінами), а її автор, Антонов Максим Сергійович, заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент :

**кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів Київського національного
торговельно-економічного університету
Міністерства освіти і науки України**

Г. В. Кучер Г. В. Кучер



Підпис: *Кучер Г.В.* Засвідч.:
Нач. відділу кадрів КНТЕУ
Машук С.І. Машук