

До спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»,
м. Суми, вул. Петропавлівська, 57

ВІДГУК

ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

**про дисертаційну роботу Кравченко Єлизавети Олександрівни
«Управління державним боргом України
з використанням інструментів фондового ринку»,
подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит**

Актуальність теми дисертації

Рівень сформованості та розвитку економічної та фінансової системи країни значною мірою забезпечується їх здатністю залучати та використовувати вільні фінансові ресурси. Водночас маємо визнати: країни з ринками, що розвиваються, зокрема Україна, зазвичай, мають досить обмежені можливості використання власних фінансових ресурсів, що зумовлює особливе значення державних запозичень у фінансовій системі країни. Водночас слід підкреслити, що в Україні сформований державний борг практично не використовується з метою стимулювання економічного зростання, а спрямовується на покриття дефіциту державного бюджету. Незважаючи на наявність значного обсягу державного боргу, що змінювався під впливом ряду кон'юнктурних факторів (розміру бюджетного дефіциту, залежності від імпорту енергоносіїв, необхідності підтримки золотовалютних резервів та зведення платіжного балансу) у країні не сформовано ефективної системи управління ним.

На сучасному етапі стан державного боргу суттєво впливає на фондовий ринок країни, оскільки значна частка операцій відбувається з облігаціями внутрішньої державної позики, що призвело до зміни структури фондового ринку в бік суттєвого переважання боргового сегменту. У цьому аспекті

Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи
Національного банку України»
ЗАГАЛЬНИЙ ВІДДІЛ
18.06.2015 вх. № 20-005/1131

особливої актуальності набувають теоретичні та науково-методичні підходи до використання боргових фінансових інструментів фондового ринку у системі ефективного управління державним боргом з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх факторів, а також можливостей для відновлення стійкого економічного зростання в Україні. Все вище викладене обумовлює актуальність обраної теми дослідження. Рецензована дисертація якісно збагачує наукові погляди на роль та місце інструментів фондового ринку в управлінні державним боргом України.

**Ступінь обґрунтованості та достовірності положень,
висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації**

Аналіз та детальне опрацювання тексту роботи, наведених статистичних даних і розрахунків дає можливість зробити висновок, що наукові положення та висновки достатньою мірою обґрунтовані і достовірні. Цього вдалося досягти завдяки всебічному аналізу фундаментальних положень економічної науки, теорії фінансів та фінансового посередництва, наукових праць вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, що присвячені дослідженню проблем державного боргу та борговим інструментам на фондовому ринку.

Аналітична частина дисертації спирається на законодавчі та нормативно-правові документи з питань управління державного боргу, статистичні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики, Національного банку України.

Поставлені завдання здобувач виконував коректно, виважено із застосуванням необхідних теоретичних й емпіричних, загальнонаукових і спеціальних методів (критичний аналіз проблеми, наукова абстракція, системно-структурний аналіз, економіко-статистичний методи, економіко-математичне моделювання – при розробці науково-методичного підходу до визначення рівня стійкості боргового ринку України та для оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку). Усе це обумовило несуперечливість висновків та їх логічний взаємозв'язок.

Обґрунтованість результатів наукового дослідження підтверджується тим, що окремі положення дисертації в частині пропозицій стосовно оптимізації структури боргових державних фінансових інструментів на первинному ринку цінних паперів; науково-методичний підхід до моделювання рівня стійкості боргового ринку України використані при виконанні науково-дослідних робіт у ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України», а саме: «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер держ. реєстрації 0109U006782); «Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції» (номер держ. реєстрації 0111U009459).

Наукова новизна результатів дисертаційної роботи

Найбільш вагомими результатами дослідження, які мають наукову новизну, вважаємо наступні положення.

У дисертації вперше запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості ринку боргових фінансових інструментів на основі застосування причинного моделювання шляхом побудови структурних рівнянь та матриці-рефлектора залежності параметрів сектору державних фінансів, державного сектору боргового ринку, банківського сектору та фондового ринку (с. 146-160). Даний підхід дає можливість адекватно представити стохастичний характер взаємозв'язку різних сегментів фінансової системи, здійснити комплексне дослідження тенденцій розвитку боргових фінансових інструментів, визначити чинники, що впливають на рівень його стійкості.

Позитивної оцінки заслуговує удосконалений науково-методичний підхід до прогнозування розміру державного боргу України з використанням методу Брауна, що враховує такі фактори як індекс споживчих цін на товари та послуги, курс гривні до долара США, розмір ВВП, дефіцит державного бюджету за умов дотримання критичних значень співвідношення боргу до ВВП і дефіциту бюджету до ВВП (с. 161-180). Даний метод дозволяє більш точно

спрогнозувати рівень державного боргу України при різних ставках дисконтування.

У роботі вдосконалено науково-методичне забезпечення до визначення оптимальної структури ОВДП на первинному ринку за строками обігу та валютами на основі розробки і вирішення задачі лінійного програмування, обмеженнями якої виступають доходність та ризик державних боргових фінансових інструментів (с.180-205). Даний підхід дозволяє визначити оптимальну структуру ОВДП у розрізі валют та строків емісії, що відповідатиме компромісу між їх доходністю та ризиком.

Представлено авторське розуміння поняття «державний борг», під яким розуміється система фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, зокрема за виданими гарантіями з дотриманням принципів залозичення, строковості, поверненості, платності (с.13-16).

Подальшого розвитку набуло також і поняття «управління державним боргом», під яким пропонується розуміти комплексну систему принципів і методів розроблення та реалізації суб'єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику (с.63-64).

Теоретичне і практичне значення дисертаційної роботи

Теоретичне значення дисертаційної роботи Є. О. Кравченко полягає в розвитку науково-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з урахуванням специфіки інструментів фондового ринку.

Розроблені пропозиції стосовно оцінювання рівня стійкості ринку боргових фінансових інструментів знайшли практичне впровадження в діяльності Сумського відділення АТ “ОТП Банк”(довідка від 20.01.2015 № 12); науково-методичні пропозиції та практичні рекомендації щодо оптимізації структури набору портфеля цінних паперів банків – у діяльність філії Сумського обласного управління АТ “Ощадбанк” (довідка від 20.02.2015 № 1233-02/332); щодо прогнозування боргу, враховуючи вплив інфляції, валютного курсу та обсягу дефіциту бюджету – у роботі відділу аналізу обласних програм та бюджету виконавчого апарату Сумської обласної ради (довідка від 24.02.2015 № 10/17/2002).

Результати наукового дослідження використовуються в навчальному процесі ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» при викладанні дисциплін «Фінанси», «Державний фінансовий менеджмент», «Фінансовий ринок», «Управління фінансовою безпекою держави» (акт від 22.01.2015).

Повнота викладення наукових результатів дисертації в опублікованих працях

Основні результати і висновки дисертації відображені в 18 наукових працях загальним обсягом 5,49 друк. арк., з яких особисто автору належить 5,26 друк. арк., у тому числі 8 статей опубліковані у фахових виданнях з економіки (з них 1 у співавторстві), 10 публікацій – у збірниках матеріалів конференцій. В опублікованих наукових працях розкривається сутність і зміст положень, задекларованих автором як таких, що містять елементи наукової новизни.

Відповідність дисертації встановленим вимогам

Дисертація написана державною мовою і складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і 7 додатків. Дисертація має загальний обсяг 258 стор., з них основна частина – 231 стор. Структурна побудова дисертації відповідає кваліфікаційним ознакам, стиль викладу і

подача матеріалу є логічними, послідовними і взаємопов'язаними.

Матеріали, подані в додатках, загалом сприяють повноті сприймання основного тексту. Список використаних літературних джерел, а також посилання на них у тексті дисертації, зроблено з дотриманням вимог.

Зауваження та дискусійні положення

Як і кожне оригінальне самостійне дослідження, дисертація не позбавлена певних дискусійних моментів:

1. Характеризуючи сутність поняття «державний борг» (с. 13-16), автор зазначає, що «це система фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, в тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності)». На нашу думку, не варто обмежувати поняття «державний борг» виключно системою фінансових відносин, під якою розуміються відносини з приводу формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. Доцільніше зазначити, що це система економічних відносин, адже на розмір і якість державного боргу впливають не лише відносини між державою та економічними суб'єктами у сфері залучення і розподілу вільного фінансового ресурсу, а й курс національної валюти, бюджетний дефіцит, співробітництво з міжнародними організаціями, підтримка іншими державами, позиції у світових рейтингах тощо, що є елементами економічної політики та відносин держави.

2. У роботі (п. 1.2) автор на основі аналізу зарубіжного досвіду пропонує для підвищення ефективності управління державним боргом створити боргове агентство. Потребує пояснення, чим воно буде відрізнятись від існуючого в структурі Міністерства фінансів України Департаменту боргової та міжнародної фінансової політики.

3. На рис. 1.7 (с. 76) наведено зв'язок між елементами фінансового ринку та державними фінансами в контексті управління державним боргом. При цьому конкретизації потребує структура фінансової системи у контексті секторів економіки, розширення – перелік боргових фінансових інструментів. Ринок фінансових інструментів, що надають право власності, є ринком пайових цінних паперів. Наразі у роботі відсутнє чітке розуміння поняття «ринок боргових фінансових інструментів». Так, на стор. 75 зазначено, що «ринок боргових фінансових інструментів складається з кредитного ринку та ринку боргових цінних паперів». Проведений аналіз структури торгів за видами фінансових інструментів на ринку боргових фінансових інструментів України (табл. 2.13) не містить інформації про казначейські зобов'язання.

4. На рис. 2.2 (с. 97) автором представлено розподіл «чинників, які впливають на рівень боргової безпеки та мають вплив на забезпечення боргової стійкості України». Водночас зі змісту роботи не зрозумілим залишається підхід до розподілу даних чинників, адже деякі з них тісно пов'язані.

5. На рис. 2.13 (с. 128) здійснено класифікацію факторів, що впливають на функціонування «державного сегменту РБФІ», а серед екзогенних, зокрема, визначені такі: падіння світових фондових індексів, наслідки світової фінансової кризи. На нашу думку, даний перелік слід розширити та деталізувати, наприклад, вартість та доступність зовнішнього фінансування тощо.

6. У роботі (с. 148-149) під стійкістю функціонування РБФІ автор пропонує «розуміти його здатність поглинати внутрішні та зовнішні шоки та при цьому забезпечувати поступальний динамічний розвиток, адаптуючись до зміни вектору розвитку фінансового ринку країни». Вважаємо дане визначення не досить коректним, адже не є зрозумілим, що мається на увазі під «вектором розвитку фінансового ринку країни» та його зв'язок із поступальним динамічним розвитком РБФІ, який за своєю сутністю є невід'ємним елементом фінансового ринку і не може активно зростати за умов зниження ліквідності інших складових цього ринку.

Висловлені зауваження та побажання не є принциповими для загальної позитивної оцінки дисертації, основні положення і висновки якої були оприлюднені на науково-практичних конференціях міжнародного і національного рівнів, що відбувалися в Україні і за кордоном.

Загальний висновок

Дисертаційна робота Кравченко Єлизавети Олександрівни є самостійною, завершеною, цілісною науковою працею. Наукові положення, висновки і рекомендації, що винесено на захист, одержані автором самостійно і є суттєвим внеском у розвиток економічної науки і теорії фінансів. У дисертації вирішено важливе наукове завдання, що полягає у поглибленні існуючих та обґрунтуванні нових науково-методичних та практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку.

Наукова новизна основних положень дисертації визначається тим, що вони отримані дослідником уперше, відзначаються авторським підходом до постановки і вирішення проблеми. Тему дисертаційної роботи належним чином розкрито, поставлену мету досягнуто. За своїм змістом дисертація відповідає профілю спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» і паспорту спеціальності 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

Автореферат повною мірою віддзеркалює структуру, основні положення й висновки дисертації та не містить інформації, яка відсутня в дисертаційній роботі.

На підставі викладеного вище можна зробити висновок, що дисертаційна робота на тему «Управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку» відповідає вимогам п.п. 9, 11 – 13 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, а її автор –

Кравченко Єлизавета Олександрівна заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, доцент,

професор кафедри фінансових ринків

Національного університету Державної

податкової служби України

Ю.М. Коваленко



Спеціалізованій вченій раді Д 55.081.01
Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”

ВІДГУК

офіційного опонента

на дисертаційну роботу Кравченко Єлизавети Олександрівни

«Управління державним боргом України з

використанням інструментів фондового ринку»,

подану на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Актуальність теми дослідження

Державний борг відіграє істотну роль в макроекономічній системі будь-якої держави. Це пояснюється тим, що відносини з приводу формування, обслуговування та погашення державного боргу чинять значний вплив на стан державних фінансів, грошового обігу, інвестиційного клімату, структуру споживання і розвитку міжнародного співробітництва держави. Причиною виникнення державного боргу є державна політика, яка не забезпечує збалансованість доходів і витрат держави. У зростанні державного боргу є дві основні небезпеки: ймовірність настання залежності держави від кредиторів і небезпека перекладення боргового тягаря на майбутні покоління.

Разом з тим у світі не існує жодної держави, яка в той чи інший період своєї історії не стикалася б з проблемою державного боргу. Державний борг є невід'ємною частиною більшості фінансових систем світу. Світова практика свідчить про широке використання державою позикової політики для

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”
ЗАГАЛЬНИЙ ВІДДІЛ
11.06.2015 вх. № 20-005/1084

фінансування видатків бюджету. При цьому науковці відзначають, що історично процес державних внутрішніх та зовнішніх запозичень завжди пов'язаний з дефіцитом державного бюджету. Таким чином, актуальність дослідження визначається, по-перше, необхідністю удосконалення української системи управління державним боргом, по-друге, важливістю вивчення накопиченого світового досвіду активного управління державним боргом за допомогою інструментів фондового ринку.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Наукові положення, висновки і рекомендації дисертації Кравченко Є. О. мають належний ступінь наукової обґрунтованості, що обумовлено узагальненням і аналізом значної кількості наукових публікацій з питань управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку. Дисертантом досягнуто основну мету дослідження – розвиток теоретико-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з урахуванням специфіки інструментів фондового ринку.

У роботі проведено поглиблене дослідження наукового підґрунтя формування державного боргу, здійснено його класифікацію та з'ясовано вплив на економічне зростання країни; узагальнено теоретико-методичні підходи до управління державним боргом; досліджено роль і місце боргових інструментів фондового ринку в системі управління державним боргом; проаналізовано загальну динаміку формування та обслуговування державного боргу України; досліджено стан розвитку фондового ринку України в контексті взаємозв'язку із станом державного боргу; визначено особливості застосування ОВДП в управлінні державним боргом України; здійснено моделювання рівня стійкості ринку боргових фінансових інструментів України; поглиблено науково-методичний підхід до прогнозування державного боргу з врахуванням впливу внутрішніх та

зовнішніх шоків; розроблено науково-методичний підхід до оптимізації структури державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку.

Теоретичною та методологічною основою дослідження стали фундаментальні положення економічної теорії, теорії державних фінансів, державного фінансового менеджменту, фінансової безпеки держави, теорії фінансового посередництва, сучасні концепції розвитку фондового ринку, а також наукові праці вчених-економістів з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку.

У дисертаційній роботі використано сукупність загальнонаукових та специфічних методів наукового пізнання, зокрема – наукова абстракція, системно-структурний аналіз, логічне узагальнення, аналіз і синтез, порівняльний і економіко-статистичний методи, економіко-математичне моделювання.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти фахівців з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку, статистичні та аналітичні матеріали Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Міністерства фінансів України, Національного рейтингового агентства «Рюрік», світових та вітчизняних агенцій; офіційні матеріали Європейського центрального банку, Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних фінансово-кредитних організацій, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних і зарубіжних учених.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій дослідження

Достовірність результатів дослідження, висновків і рекомендацій, що містяться в дисертаційній роботі Кравченко Є. О., в цілому є достатньою. Наукова проблема, досліджена автором, базується на аналізі законодавчих та

нормативно-правових актів з питань управління державним боргом та розвитку фондового ринку, статистичних та аналітичних матеріалів органів державної влади, наукових працях провідних вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів. Достовірність наукових висновків і рекомендацій підтверджена їх практичним впровадженням у діяльність Сумської обласної ради, банківських установ Сумської області, вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України», публікацією матеріалів дослідження в фахових наукових виданнях, виступах на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Наукова новизна результатів дослідження

Серед найбільш важливих наукових результатів дисертаційної роботи слід відзначити такі:

1. Запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання рівня стійкості РБФІ на основі застосування причинного моделювання шляхом побудови структурних рівнянь та матриці-рефлектора залежності параметрів сектору державних фінансів, державного сектору боргового ринку, банківського сектору та фондового ринку. Це дозволяє проводити комплексне дослідження тенденцій розвитку РБФІ, визначити чинники, що впливають на рівень його стійкості (с. 156-160).

2. Удосконалено науково-методичний підхід до прогнозування розміру державного боргу України, враховуючи фактори прямого та опосередкованого впливу (індекс споживчих цін на товари та послуги, курс гривні до долара США, розмір ВВП, дефіцит державного бюджету), а також дотримуючись критичних значень допустимого його обсягу: співвідношення боргу до ВВП і дефіциту бюджету до ВВП, з використанням адаптивного методу Брауна, який, на відміну від існуючих дозволяє встановити адекватні прогнозні значення державного боргу України, враховуючи всі обмеження та

фактори впливу за рахунок суб'єктивного вибору ставки дисконтування (п. 3.2).

3. Удосконалено науково-методичний підхід до формування оптимальної структури ОВДП на первинному ринку за строками обігу та валютами на основі розробки і вирішення задачі лінійного програмування, обмеженнями якої виступають доходність та ризик державних боргових фінансових інструментів. Такий підхід дає можливість визначити оптимальну структуру ОВДП через досягнення компромісного значення між дохідністю та ризиком (п. 3.3).

4. Запропоновано новий підхід до розуміння економічного змісту поняття «державний борг» як системи фінансових відносин, що виникають між державою (позичальником) та економічними суб'єктами (резидентами та нерезидентами) з приводу формування та обслуговування боргових зобов'язань, які безпосередньо прийняті на себе державними органами, в тому числі за виданими гарантіями, з дотриманням принципів запозичення (строковості, поверненості, платності). На відміну від існуючих такий підхід дозволяє врахувати структурну збалансованість боргових фінансових інструментів у взаємозв'язку з системою управління державним боргом (с. 13-18) та поняття «управління державним боргом» під яким пропонується розуміти комплексну систему принципів і методів розроблення і реалізації суб'єктами (органами державної влади) управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та обслуговування державного боргу з метою забезпечення стабільної платоспроможності держави перед зовнішніми і внутрішніми кредиторами, за умови мінімізації витрат та допустимого рівня ризику. На відміну від існуючих дане визначення дозволяє сформулювати структурно-логічну схему процесу управління державним боргом та зосередити увагу на важливому результаті – платоспроможності держави (п. 1.2);

5. Заслужує на увагу систематизація функцій управління державним боргом, що на відміну від існуючих здійснена шляхом виокремлення функцій

суб'єктів управління та об'єкта управління. Це дозволяє підвищити ефективність управління державним боргом та забезпечити досягнення кінцевого результату у вигляді економічного зростання та забезпечення платоспроможності держави за взятими зобов'язаннями (с. 65-66).

Повнота відображення результатів дослідження в опублікованих роботах і авторефераті

Основні положення та результати дисертації відображені в 18 наукових працях, у тому числі у 8 наукових статтях у фахових виданнях, загальним обсягом 5,49 друк. арк. Вивчення матеріалів дослідження та автореферату здобувача свідчить про відповідність змісту автореферату основним положенням дисертаційної роботи. Автореферат оформлений згідно з вимогами.

Практичне значення результатів дисертаційного дослідження

Наукова цінність отриманих результатів обумовлена можливістю застосування розроблених у дисертації методичних підходів як в проведенні подальших досліджень, так і в практичній роботі. Результати дисертаційної роботи спрямовані на вирішення конкретної проблеми – удосконалення теоретико-методичних підходів та розробка практичних рекомендацій щодо управління державним боргом України з урахуванням використання фінансових інструментів фондового ринку.

Положення та висновки дисертаційної роботи, що розкривають сутність управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку, мають практичне значення у процесі підвищення ефективності функціонування фінансового ринку, удосконалення інституційних засад управління державним боргом України.

Основні наукові результати дисертаційної роботи використані у роботі відділу аналізу обласних програм та бюджету виконавчого апарату Сумської обласної ради. Висновки та рекомендації впроваджено в діяльність

Сумського відділенням АТ “ОТП Банк, філії Сумського обласного управління АТ “Ощадбанк”. Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Фінанси”, “Державний фінансовий менеджмент”, “Фінансовий ринок”, “Управління фінансовою безпекою держави”.

Висновок про відповідність дисертації встановленим правилам і вимогам

Зміст дисертаційної роботи Кравченко Є. О. викладено у логічній послідовності, що в цілому забезпечило вирішення поставлених завдань відповідно до визначеної теми. Дисертація за своїм змістом, основними науковими положеннями, висновками і практичними рекомендаціями є завершеною науковою роботою. За структурою, обсягом і оформленням дисертація відповідає вимогам, що пред’являються до дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата наук. Виклад матеріалу дисертації подається обґрунтовано, розділи дисертаційної роботи взаємопов’язані між собою, висновки і пропозиції впливають із змісту дисертації.

Зауваження та дискусійні положення дисертаційної роботи

Відзначаючи теоретичну і практичну значимість дисертаційного дослідження Кравченко Єлизавети Олександрівни необхідно виділити деякі положення, які мають дискусійний характер або вимагають подальшого обґрунтування.

1. У роботі доволі ґрунтовно досліджено теоретичні засади управління державним боргом з використанням боргових інструментів фондового ринку (с. 12-85). Разом з тим, слід було б більш ретельно дослідити чинники, які

вплинули на вибір існуючої моделі управління державним боргом в Україні на сучасному етапі розвитку.

2. У роботі зазначено, що етапи управління державним боргом, що носять стратегічний характер, на сьогодні практично відсутні в Україні, оскільки фактично здійснюється ситуативне управління державним боргом без глибокого аналізу потенційних джерел фінансування, структурних факторів, які можуть впливати на бажаний склад боргових зобов'язань у довгостроковій перспективі, оцінки і ранжування альтернативних стратегій по співвідношенню витрат і ризиків та наслідків для кон'юнктури ринку (с. 56). Водночас, важливим було б більш розгорнуто розкрити положення щодо можливості впровадження даних етапів управління державним боргом в Україні та проаналізувати потенційні наслідки їх застосування.

3. В дисертаційній роботі зазначено, що державні позики мають миттєвий вплив на величину бюджету та характеризуються тим, що тимчасово вільні кошти населення, організацій та підприємств залучаються на фінансування суспільних потреб, за допомогою випуску й реалізації облігацій, казначейських зобов'язань та інших видів боргових цінних паперів (с. 74). З огляду на це, доцільно було б більш розгорнуто розкрити положення щодо миттєвого впливу державних позик на величину бюджету.

4. Дисертаційна робота містить висновок, що за весь період незалежності України одним із ключових завдань у сфері державних фінансів було вирішення проблеми пошуку ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету країни (с. 145). У зв'язку з цим, слід було б більш ретельно дослідити джерела, які використовувалися для досягнення даної мети.

5. У роботі визначено оптимальну структуру державних боргових фінансових інструментів на первинному ринку за валютами (п 3.3). В результаті проведених розрахунків автором запропоновано зменшити їх сумарну питому вагу до 2,5 % в загальному обсязі. Проте, автором не зазначено обґрунтування вибору даної критичної межі у 2,5 %.

6. В дисертаційній роботі розроблено науково-методичний підхід до оптимізації структури боргових фінансових інструментів держави на первинному фондовому ринку за строками обігу та валютами (ст. 180-205). Разом з тим, більше уваги слід було б приділити питанням адаптації вітчизняної системи управління борговими фінансовими інструментами держави на первинному фондовому ринку до міжнародних стандартів і принципів регулювання фондового ринку Міжнародної організації комісій з цінних паперів.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Дисертація Кравченко Єлизавети : Олександрівни «Управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку» є завершеною науковою працею, в якій в результаті проведених досліджень розвинуто теоретичні засади та практичні механізми управління державним боргом з використанням інструментів фондового ринку.

Зміст дисертації відповідає поставленій меті та завданням, які вирішені в процесі дослідження. Основні положення роботи, що виносяться на захист, мають елементи наукової новизни. Автореферат відображає основні положення дисертації. Робота оформлена відповідно до встановлених вимог, має наукову і практичну цінність. Отримані автором результати можуть бути використані в науковій, освітній та практичній діяльності, пов'язаній з управлінням державним боргом. Висловлені в представленому відгуку зауваження і дискусійні положення не впливають на загальну позитивну оцінку дисертації.

У цілому дисертаційна робота на тему «Управління державним боргом України з використанням інструментів фондового ринку» відповідає вимогам п.п. 9, 11, 12, 13 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, а її

автор – Кравченко Єлизавета Олександрівна заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

кандидат економічних наук,

доцент кафедри фінансів

Київського національного

торговельно-економічного університету *Г.В. Кучер* **Г.В. Кучер**

