

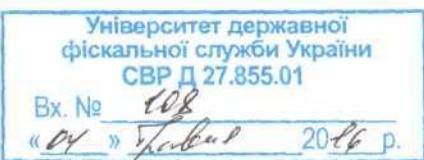
**Відгук
офіційного опонента
на дисертацію Гуменного Анатолія Анатолійовича
«Механізми реалізації податкового потенціалу ринку цінних
паперів в Україні»,
подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит**

Актуальність теми дисертаційної роботи

В умовах економічної інтеграції України до світового господарства фінансовий ринок та його складова – ринок цінних паперів – не тільки відіграють важливу роль в забезпеченні фінансовими ресурсами нефінансового сектору економіки (нефінансових корпорацій та домогосподарств), але й формують власний потенціал розвитку шляхом залучення довгострокового капіталу.

Ринок цінних паперів в Україні створює важливу передумову для підвищення його вкладу як окремого сегменту фінансової діяльності у збільшення надходжень до державного бюджету, що вимагає виваженої податкової політики, збалансування її фіiscalnoї та регулюючої функції.

Оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів відноситься до актуальних проблем як методологічного, так і практичного характеру, оскільки вимагає практичних напрацювань по створенню умов для збільшення участі ринку цінних паперів у формуванні фінансового забезпечення інвестування сектору нефінансових корпорацій у довгостроковій перспективі. Розробка методів оцінки ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, у т.ч. за рахунок визначення комплексного впливу перерозподільних процесів фінансових ресурсів, до яких відноситься система оподаткування, є найактуальнішою проблемою підвищення стійкості економіки України. У зв'язку з цим дисертаційна робота Гуменного А.А., присвячена поглибленню теоретичних зasad, обґрунтуванню методичного інструментарію та розробці практичних пропозицій щодо розвитку механізму реалізації податкового



потенціалу ринку цінних паперів в Україні, є актуальним напрямом наукового дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами

Дисертація є складовою досліджень, проведених згідно з темами кафедри фінансових ринків Національного університету ДПС України «Фінансовий механізм структурної перебудови економіки» (державний реєстраційний номер 0107U011127) та «Регулювання фінансових ринків в умовах глобалізації» (державний реєстраційний номер 0113U00283). Внесок автора полягає у дослідженні теоретичних зasad та практичних аспектів оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів, зокрема розробки методичних підходів до його оцінки та оцінки ефективності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів.

Наукова новизна одержаних результатів

Підсумовуючи найважливіші здобутки дисертаційного дослідження, варто зазначити такі результати:

- вперше доведено необхідність здійснювати оцінку механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів не тільки з урахуванням фіскальної функції, а також з позиції його регуляторної ефективності. Обґрунтування даного принципу дозволяє оцінити зв'язок розвитку між ринком цінних паперів та сектором нефінансових корпорацій який полягає у забезпеченні сектору нефінансових корпорацій фінансовими ресурсами, мобілізованими через ринок цінних паперів; сприяє розширенню податкової бази ринку цінних паперів та сектору нефінансових корпорацій, зменшенню ризику зростання спекулятивних операцій та використання операцій з цінними паперами у схемах мінімізації податків;
- уdosконалено понятійно-категоріальний апарат теорії фінансів у частині трактування поняття «податковий потенціал ринку цінних паперів» і «механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів». На відміну від існуючих трактувань цих понять як незалежних одне від одного, доведено, що зазначені поняття взаємозв'язані. Це дозволяє

поглибити сферу аналізу ефективності функціонування механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів;

- обґрунтовано комплексний методичний підхід до оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів на основі динамічного, кількісно-ресурсного та комбінованого методів, який дозволяє оцінити частку нереалізованого податкового потенціалу як в цілому по економіці, так і з виділенням окремо резерву по податку на прибуток;
- запропоновано механізм диференційованого оподаткування дивідендів через застосування прогресивної шкали, що при виборі джерел фінансування інвестицій стимулюватиме обирати емісію акцій, а не боргове фінансування, та спеціальний податок на операції з цінними паперами, що в умовах української економіки сприятиме зменшенню обсягів спекулятивних операцій, збільшенню інвестиційних операцій та концентрації операцій з цінними паперами на організованих ринках;
- з урахуванням зарубіжного досвіду в роботі запропоновано систему заходів по стимулюванню участі фізичних осіб у здійсненні операцій з цінними паперами, що повинно позитивно вплинути на формування довгострокових фінансових ресурсів в економіці.

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

Детальне ознайомлення із текстом дисертації А.А. Гуменного показує, що дослідження відзначається ґрунтовністю, базується на сучасних методологічних засадах економічної та фінансової теорії та охоплює широке коло взаємопов'язаних механізмів оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів. У дослідженні узагальнено теоретичні напрацювання українських та зарубіжних дослідників, а також практичний досвід з оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів, наведені у законодавчих актах та офіційних матеріалах державних органів управління України, офіційних публікаціях Міністерства фінансів України, ОЕСР, Світового банку.

У процесі дослідження використані як загально-наукові методи пізнання: системного аналізу – при дослідженні механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів як системного утворення; діалектичний – при дослідженні еволюції важелів податкового стимулування ринку цінних паперів; логічного узагальнення – при формуванні висновків; так і спеціальні методи: коефіцієнтний та відносних величин – при оцінці параметрів податкового потенціалу ринку цінних паперів та його впливу на економічний розвиток; трендового аналізу – для дослідження динаміки показників розвитку податкового потенціалу ринку цінних паперів; економіко-математичного моделювання – для обґрунтування напрямів удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів. Використання в процесі дослідження комплексу загальнонаукових та спеціальних методів пізнання дозволило автору кваліфіковано обґрунтувати висновки та пропозиції, що мають наукову та практичну цінність.

Оцінка змісту та завершеності дисертації

Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків і пропозицій, трьох додатків та списку використаних джерел, який нараховує 176 найменувань.

У першому розділі «**Теоретико-методичні засади механізму податкового потенціалу ринку цінних паперів**» з точки зору сучасних методологічних позицій проведено поглиблений аналіз дефініції «потенціал» та тлумачення її значення відповідно до поняття «податковий потенціал ринку цінних паперів».

Виходячи із цього визначення, дисертант пропонує методичну концепцію оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів на основі сумарного приросту основних бюджетоутворюючих податків, виділяє пріоритет потенціалу податку на прибуток та потенціалу податку на доходи фізичних осіб.

У роботі виділено спеціальний параграф, в якому зосереджено аналіз якісних характеристик методів оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів. Обґрунтовано, що оцінка податкового потенціалу ринку цінних паперів має здійснюватися на основі динамічного, кількісно-ресурсного та комбінованого підходів.

У другому розділі «**Оцінка результативності механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні**» автор всебічно аналізує тенденції розвитку ринку цінних паперів, використовуючи для цього комплекс методів – кількісно-ресурсний, графічний, інтегральний. У роботі віддається перевага графічному методу, який ілюструє динаміку різних сторін розвитку ринку цінних паперів та його податкового потенціалу. У розділі наведено 21 графік.

Податковий потенціал, розрахований інтегральним методом, акумулює оцінку як реалізованого, так і нереалізованого податкового потенціалу, тобто дає можливість оцінити резерви зростання податкового потенціалу і обґрунтувати напрями удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів.

Розрахунки, проведені автором, показують тісний взаємозв'язок між динамікою обсягів нереалізованого податкового потенціалу ринку цінних паперів по податку на прибуток і розрахунковим індексом тіньової економіки.

Автор аналізує механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, в якому головною ланкою є податки на прибуток та доходи фізичних осіб, а також спеціальний податок на відчуження цінних паперів. Використання спеціального (акцизного) податку в 2013-2014 рр. мало дискусійний характер у зв'язку з низькою фіскальною ефективністю його застосування. Однак в роботі підкреслюється, що метою запровадження цього податку було стимулювання збільшення обсягів торгівлі цінними паперами на організованому ринку та збільшення кількості лістингових компаній.

У третьому розділі «**Напрями удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні**» зосереджено увагу на протирічях, що виникають у процесі оподаткування доходів інвестора при залученні акціонерного капіталу та боргового капіталу. Розкриваються притаманні українському ринку цінних паперів чинники, які негативно позначаються на сучасному механізмі реалізації податкового механізму: домінування позабіржового ринку, відірваність розвитку ринку цінних паперів від нефінансового сектору економіки, домінування обігу боргових цінних паперів над інструментами власного капіталу, часті зміни податкових механізмів та їх неузгодженість з напрямком підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів.

Аналізуючи практику оподаткування в Україні та зарубіжний досвід, автор приходить до висновку, що вітчизняна система оподаткування створює більше податкових переваг для тих економічних агентів, які залучають борговий капітал, бо чинна система оподаткування плати за користування кредитами та облігаційними позиками зменшує оподатковуваний прибуток.

Для відновлення практики справляння спеціального податку на відчуження цінних паперів запропоновано диференціювати податкові ставки цього податку з урахуванням еластичності обсягів торгів цінними паперами на фондовій біржі та обсягів сплаченого податку на відчуження цінних паперів. З урахуванням зарубіжного досвіду розроблено шкалу оподаткування спеціальним податком операцій з цінними паперами.

Завершується робота розгорнутими висновками, які випливають зі змісту роботи.

Значення одержаних результатів для науки і практики та рекомендації щодо їх можливого використання

Результати дисертаційного дослідження характеризуються теоретичною та практичною направленістю. Вони можуть бути використані: при обґрунтуванні розширення податкової бази ринку цінних паперів та нефінансового сектору економіки, а також попередженню використання

операцій з цінними паперами у схемах з мінімізації податків та зменшення масштабів спекулятивних операцій; – у практиці управління при розробці заходів щодо вдосконалення механізмів чинних бюджетоутворюючих податків (податку на прибуток та податку на доходи фізичних осіб) та при обґрунтуванні передумов введення спеціального податку на операції з цінними паперами, який є доцільним з точки зору регулювання операцій купівлі-продажу цінних паперів та сприяння їх концентрації на організованих фондових біржах.

Заслуговує на увагу те, що частина пропозицій та рекомендацій розроблених автором, вже знайшли своє практичне застосування в роботі Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринкових фінансових послуг (довідка № 5787/03-10 від 14.09.2015 р.), зокрема при розробці пропозицій до програми розвитку фінансових послуг в Україні в частині реформування механізму надання податкової знижки фізичним особам при здійсненні ними інвестицій в акції вітчизняних підприємств, в роботі Державної фіскальної служби України (довідка № 2975/99-9920-16 від 09.09.2015 р.) при розробці змін до механізму оподаткування прибутку від операцій з цінними паперами юридичних і фізичних осіб.

Повнота викладання наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації в опублікованих працях

Основні положення та висновки дисертаційної роботи викладено в 13-ти наукових працях загальним обсягом 5 др. ар.

Наведені публікації всебічно розкривають зміст дослідження, обґрунтування висновків та рекомендацій. Основні положення дисертації доповідались на п'яти науково-практичних конференціях.

Кількість публікацій, обсяг, якість, повнота висвітлення результатів та розкриття змісту дисертації відповідає вимогам «Порядку присудження наукових ступенів».

Спрямованість науково-практичних конференцій, де відбувалася апробація дисертаційного дослідження, зміст статей, в яких відображені

положення дисертації і результати проведених досліджень, повною мірою розкривають дослідницьку проблему щодо удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні.

Текст автореферату відображає основні положення, зміст, результати і висновки здійсненого Гуменним А.А. дисертаційного дослідження, тобто зміст автореферату та основні положення дисертації є ідентичними, це дозволяє стверджувати, що за структурою та змістом він відповідає спеціальності 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

Дискусійні положення та зауваження

Позитивно оцінюючи дисертаційну роботу та отримані результати дослідження, необхідно звернути увагу на окремі дискусійні положення роботи.

1. Автор, аналізуючи важелі механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, вважає, що головною причиною низької участі населення в операціях купівлі-продажу акцій є їхня недоступність для населення. Низький рівень доходів населення тільки частково впливає на такий стан. Вважаємо, що для більшої обґрунтованості цього висновку необхідно навести такі макроекономічні пропорції: рівень ВВП на душу населення та обсяг грошової маси (агрегат M2) у відсотках до ВВП як по Україні, так і по окремих розвинутих країнах. Це показало б різницю в економічному потенціалі країн з точки зору залучення доходів громадян у інвестиційні програми на фондових ринках.

2. Не можна погодитись із твердженням автора, що методи оцінки податкового потенціалу розроблено тільки для територій (с. 51). Їх застосування має універсальний характер. Вони використовуються також для галузей та в іншому розрізі.

3. У роботі не наведено приклади із новітньої історії економічного розвитку України, які привели до підрыву довіри населення до вкладання коштів у цінні папери.

4. Автор вбачає головну причину формування тіньової економіки у відсутності уніфікованого податкового законодавства, підкреслюючи пізнє затвердження Податкового кодексу України (до речі, Податковий кодекс України було затверджено у грудні 2010 р., а не 2011 р., як вказано у роботі (с. 23)), (с.23). Уніфікація податкового законодавства не розв'язує проблему наявності тіньової економіки. Причини її виникнення значно глибші і пов'язані, в першу чергу, з високими трансформаційними витратами та низьким загальним законодавчим забезпеченням трансформаційного процесу.

5. Наводячи позитивний приклад США із залучення коштів населення через опціонні програми (програма ESOP) (с. 151), слід було уточнити, в яких компаніях ці програми ефективні та за яких умов можливе їх застосування в Україні.

6. З метою наглядності додаток Б «Податкові важелі регулювання обігу цінних паперів та стимулювання інвестицій за кордоном» логічно включити до основного тексту дисертації в розділ 3, де аналізується зарубіжний досвід реалізації податкового потенціалу.

7. У роботі зустрічаються редакційні помилки, зокрема неправильно вжиті відмінкові закінчення слів (с. 87, 90, 94, 98, табл. 2.12 с. 104, 128, 157).

Разом з тим, зазначені недоліки не зменшують науково-практичного значення дисертаційної роботи. У ній висвітлюється значний обсяг проведених теоретичних та методичних досліджень, спрямованих на практичне застосування. Робота має обґрунтовані висновки, які випливають зі змісту проведеного дослідження.

Загальний висновок

Дисертаційна робота на тему «Механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні» поглибує теоретичні положення, обґруntовує методичний інструментарій та розроблені на його основі практичні пропозиції щодо удосконалення механізму реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів в Україні.

Дисертація є завершеною, самостійно виконаною роботою, в якій отримано нові науково обґрунтовані та практично цінні результати, направлені на розв'язання важливої наукової проблеми, яка полягає у поглибленні теоретичних зasad, обґрунтуванні методичних основ та практичних пропозицій щодо удосконалення методів оцінки податкового потенціалу ринку цінних паперів та механізму його реалізації в Україні. Внесені пропозиції мають практичне значення. Актуальність обраної теми дисертації, ступінь обґрунтованості науково-теоретичних положень, висновків і рекомендацій, новизна та повнота викладу в опублікованих працях повною мірою відповідають вимогам пунктів 9, 10, 12 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567 (із змінами та доповненнями від 19.08.2015 р. № 656), а її автор – Гуменний Анатолій Анатолійович заслуговує присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит».

Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, с.н.с.
ДУ «Інститут економіки та
прогнозування НАН України»,
старший науковий співробітник
відділу державних фінансів

