

ВІДГУК

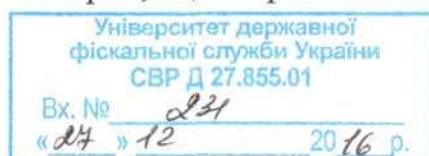
офіційного опонента д-ра екон. наук, старшого наукового співробітника
Зимовця Владислава Вікторовича
 на дисертаційну роботу **Лактіонової Олександри Анатоліївни** «Забезпечення
 гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки»,
 представлену до захисту на спеціалізованій вченій раді Д 27.855.01
 в Університеті державної фіiscalnoї служби України
 на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
 за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Актуальність теми дослідження.

Зростання глобальної фінансової нестабільності, яке спостерігається з початку ХХІ ст. стало наслідком надмірної концентрації багатства і капіталу в розвинутих країнах на тлі зростання розриву між ними та країнами третього світу. У той час, як останні потерпали від дефіциту капіталу для модернізації та розвитку своїх економік, у транснаціональних фінансових холдингах концентрувались надлишкові фінансові ресурси, які усе більше спрямовувались не у реальний сектор економіки, а для спекуляцій на фінансових ринках.

Закономірним наслідком зростаючих дисбалансів між попитом і пропозицією фінансових ресурсів стало уповільнення нагромадження продуктивного капіталу у світі. Фінансова економічна криза 2008-2009 рр. довела нежиттєздатність існуючої фінансової моделі економічного розвитку та поставила на порядок денний створення захисних механізмів для національних фінансових систем від негативного впливу внутрішніх та зовнішніх шоків.

Важливим завданням фінансової науки є розробка теоретико-методологічних зasad забезпечення гнучкості фінансових систем в умовах циклічного розвитку економіки. На часі дослідження проблем реструктуризації фінансових систем, модифікації трансмісійних механізмів державної фінансової політики в умовах циклічних коливань, трансформації взаємозв'язків між окремими елементами фінансових систем та їх чутливості до кризових явищ. Вирішення цих питань на науковому рівні дозволить ідентифікувати ендогенні та екзогенні фактори фінансових і макроекономічних криз, що сприятиме їх



превентивному запобіганню та зменшенню амплітуди та негативної асиметрії циклічності найважливіших для економічного розвитку фінансових параметрів.

Дослідження гнучкості фінансової системи в умовах ділових та фінансових циклів є актуальним на сьогодні завданням економічної науки. Бракує наукових теоретико-методологічних та емпіричних досліджень у сфері забезпечення гнучкості національних фінансових систем та їх амортизуючого фінансового потенціалу. До цього часу в українській економічній науці питання гнучкості різних сфер фінансової системи із позиції їх адаптаційного потенціалу та функціональної спроможності до нейтралізації шокових впливів залишаються малодослідженими.

Невирішеність проблем забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки, їх багатоаспектність та недостатня вивченість обумовили необхідність та своєчасність представленого для рецензування дослідження. У цьому зв'язку не викликає сумнівів актуальність теми дисертаційної роботи О.А. Лактіонової, метою якої є поглиблення теоретико-методологічного обґрунтування основ гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки та розробка практичного інструментарію її забезпечення для підвищення фінансової стабільності економіки.

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. У роботі застосовано фундаментальні положення економічної теорії й теорії фінансів, теорії економічного розвитку і економічних циклів, теорії систем, інституціональної теорії, що викладені в наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених. Інформаційною базою дослідження є офіційна інформація Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Національного банку України, Державної казначеїської служби України, Державної служби статистики України, офіційні публікації Міжнародного валутного фонду, Організації економічного співробітництва та розвитку, Світового банку, інформаційні ресурси Всесвітньої мережі Internet. Наукові положення,

висновки та рекомендації, які викладені у дисертації О.А. Лактіонової, є обґрунтованими та достовірними.

Достовірність і новизна наукових положень, висновків і рекомендацій. Ознайомлення зі змістом дисертації О.А. Лактіонової дозволило зробити висновок, що результати дослідження є вагомим внеском у розвиток теорії та практики функціонування фінансової системи в умовах циклічності економічного розвитку. Головним науковим досягненням роботи є нове вирішення наукової проблеми щодо поглиблення теоретико-методологічного обґрунтування основ гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки та розробці практичного інструментарію її забезпечення. До найбільш значних результатів дослідження, які мають наукову новизну, можна віднести:

вперше:

- обґрунтовано теоретико-методологічну основу адаптації фінансової системи до економічних циклів на основі її гнучкості як інтегрованої та, представленої в єдинстві її ресурсної і функціональної складових, спроможності окремих сфер фінансової системи ефективно відновлювати, розширювати і консолідувати свій потенціал, реагувати на зовнішні й внутрішні виклики. Застосування такого підходу дозволяє врахувати структурованість й багатовимірність фінансової системи та мінімізувати ризики функціонування в умовах взаємопосилення циклічної динаміки макроекономічних і фінансових параметрів (с. 36-64, 90-96);

- розроблено концепцію забезпечення гнучкості фінансової системи, яка ґрунтуються на узгодженні особливостей функціонування і розвитку сучасних фінансових систем з визначеними для макро- і мікрорівнів принципами та засобами створення гнучкості у сferах публічних фінансів, фінансів суб'єктів господарювання; фінансів домогосподарств та фінансового ринку. Застосування цієї концепції дозволить підвищити фіскальну і фінансову стійкість, а в середньостроковій перспективі – підтримати фінансову стабільність (с. 340 – 356);

– розроблено методичний підхід до оцінювання гнучкості сфери публічних фінансів в умовах циклічного розвитку економіки, який заснований на агрегованій оцінці трьох характеристик: фіiscalного простору; функціонального простору; невизначеності тенденції. Застосування такого підходу дозволяє встановити достатність сформованого фіiscalного і функціонального потенціалів контрциклічного впливу бюджетно-податкової політики на сукупний попит і пропозицію за умови збереження фіiscalної стабільності в країні (с. 192-221);

удосконалено:

– категорійно-понятійний апарат дослідження фіансової системи в частині забезпечення її гнучкості, сутнісні ознаки якої покладено в основу визначення пов'язаних із нею понять: «гнучкість сфери публічних фінансів (фіiscalна гнучкість)», «гнучкість сфери фінансів суб'єктів господарювання (фіансова гнучкість)», «гнучкість фінансів сфери домашніх господарств», «гнучкість фінансового ринку». Доповнення наукового простору зазначеними поняттями посилює методологічну основу досліджень функціонування фіансової системи в умовах циклічності економіки (с. 94, 112-113, 138, 176, 180);

– методи дослідження взаємозв'язку між стадіями економічного циклу і фінансами суб'єктів господарювання, що дозволило обґрунтувати алгоритм забезпечення їх фіансової гнучкості фінансів з урахуванням закономірностей кругообігу фінансових ресурсів (розподілу внутрішніх фінансових ресурсів, акумулювання зовнішніх фінансових ресурсів та їх розміщення) на різних стадіях циклу (с. 150-154);

– методи оцінювання гнучкості сфери фінансів домашніх господарств на основі синтезу показників їх маневреного потенціалу відповідно до доходів, витрат, активів і зобов'язань з урахуванням ступеню диверсифікації фінансових активів домашніх господарств; рівня соціалізації ВВП; частки у загальному доході домогосподарств доходів від підприємницької діяльності, самозайнятості та власності у загальній їх величині; співвідношення між

вкладенням у фінансові активи і доходами. Застосування інтегрального рівня фінансової гнучкості домогосподарств на практиці дозволяє коректно оцінити стан та тенденції гнучкості фінансів домогосподарств, що може бути використано при розробці державної політики у соціальній сфері (с. 252-267);

– методологічні підходи до оцінювання рівня гнучкості сфери фінансів суб’єктів господарювання на основі інтегрованого індикатора фінансової гнучкості, який враховує фінансові обмеження суб’єктів господарювання, які визначаються особливостями їх фінансової архітектури, рівнем фінансового розвитку країни, інституційним середовищем та умовами доступу до фінансових ресурсів. Застосування такого підходу дозволяє узгодити параметри гнучкості із відповідними параметрами ділового циклу та визначити оптимальний обсяг фінансових резервів суб’єкта господарювання (230-252);

– методологічні підходи до оцінки гнучкості фінансового ринку на основі врахування індикаторів відновлення його стабільності після кризи ліквідності, банківської, валютної та фондою криз. На відміну від існуючих підходів, таку оцінку запропоновано здійснювати на основі індексу, що враховує: 1) асиметрію тривалості кризових явищ і відновлення; 2) асиметрію амплітуд відновлення і дестабілізації; 3) тривалість втрати стабільності внаслідок нестійкості тренду відновлення. До складу індикаторів гнучкості фінансового ринку на стадії виходу економіки із рецесії та відновлення ділової активності включено не лише показники ліквідності, але й показники потенціалу пропозиції довгострокових фінансових ресурсах. Застосування такого підходу сприятиме підвищенню якості оцінки стану фінансового ринку та визначеню напрямів макропруденційного регулювання (с. 271-314);

дістали подальшого розвитку:

– систематизація особливостей прояву гнучкості економічних систем в частині врахування їх складності, закономірностей адаптації основних елементів, діалектики взаємозв'язку структурної і функціональної гнучкості, інституційних характеристик. Це дозволяє застосувати до фінансової системи

методологію дослідження гнучкості як властивості, притаманній усім економічним системам (с. 18-35);

– теоретичні положення щодо сутності та структури фінансової системи на основі синтезу структурно-морфологічного і функціонального підходів, згідно з якими фінансова система розглядається як поліструктурне, динамічне поєднання її сфер, методів і інструментів фінансового забезпечення економічного розвитку, реалізації фіscalальної і монетарної політики, а також їх інституційного забезпечення. Виокремлення у складі фінансової системи окремих сфер здійснено за їх функціональним призначенням, а саме забезпечення ними: надання суспільних благ; відтворення ВВП та людського капіталу; мобілізації руху і трансформації фінансових ресурсів, сприяючи таким чином фінансовій стабільноті економіки. (с. 76-96);

– наукові підходи щодо оцінки та забезпечення гнучкості фінансової системи при реалізації функції акумуляції та трансформації ресурсів на фінансовому ринку з виокремленням у відновленні та розширенні функціональної спроможності фінансового ринку, а також гнучкості у стримуванні наделастичності фінансового ринку. Поєднання традиційних підходів до оцінки фінансового ринку (індикатори масштабу, ефективності, стабільності і доступ до ринку капіталу) з показниками його гнучкості дозволить коректніше оцінювати якість фінансового розвитку країни та його вплив на інші сектори економіки (с. 174-180);

– положення щодо реалізації фінансової стабілізаційної політики з урахуванням циклічності динаміки фінансових і економічних параметрів в Україні. На основі статистичного аналізу підтверджена гіпотеза про існування тенденції формування фінансових та ділових квазіциклів відповідно до показників номінального і реального ВВП, грошової маси, обсягів кредитування до ВВП і грошового агрегату МЗ, зростання кредитування економіки у номінальному вимірі (С. 63-75);

– аналітичний інструментарій оцінки потенціалу прояву наделастичності фінансового ринку в умовах кредитного бума, що базується на характеристиках

зростання кредитної експансії та сприятливих факторах її ескалації, включаючи трансферизацію циклічного шокового впливу з боку зовнішніх фінансових ринків. Застосування такого інструментарію дозволить своєчасно застосовувати інструменти контрциклічного регулювання фінансового ринку (С. 314-328);

– механізм забезпечення гнучкості сфери публічних фінансів на основі обґрунтування необхідних елементів фіscalьних правил, вибору найбільш оптимальних моделей їх використання та визначення умов їх ефективного впровадження в Україні, включаючи інституційне забезпечення. Це дозволить обмежити дискреційні дії уряду у сфері публічних фінансів, подолати тенденцію проциклічності фіiscalьної політики та накопичення фінансових дисбалансів (С. 379-394);

– організаційна модель забезпечення гнучкості фінансового ринку, яка базується на макропруденційному регулюванні центральним банком. За умови конвергенції із іншими видами макроекономічної політики (монетарної, пруденційної, фіiscalьної, управління платіжним балансом) та координації з іншими фінансовими інституціями це сприятиме зменшенню проциклічності фінансового ринку й забезпеченню буферизації фінансової стабільності (с. 408 – 422).

Зв'язок дисертації з науковими програмами, планами та темами. Проведене дослідження є складовою науково-дослідної роботи кафедри фінансів і банківської справи Донецького національного університету імені Василя Стуса за темами: «Механізм управління гнучкістю фінансової системи суб'єктів господарювання» (№ ДР 0108U001592) – внесок автора полягає у дослідженні теоретичних зasad та практичних аспектів забезпечення фінансової гнучкості в умовах циклічного розвитку економіки; «Механізм управління розвитком фінансово-інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання реального сектора економіки» (№ ДР 0111U000407) – внесок автора полягає у обґрунтуванні напрямів удосконалення аналітичного інструментарію оцінювання гнучкості фінансової системи на рівні її окремих сфер фінансових відносин;

«Удосконалення фінансово-кредитних механізмів управління економічним розвитком України» (№ ДР 0109U007300) – внесок автора полягає у вдосконаленні методичних підходів до оцінки гнучкості фінансового ринку за стадіями циклічного розвитку економіки; «Фінансово-кредитні механізми формування потенціалу стійкого функціонування економіки України» (№ ДР 0114U003525) – внесок автора полягає у розробці концептуальних зasad забезпечення гнучкості фінансової системи на основі інструментів макропруденційного регулювання (Довідка № 105 від 02.06.2016); кафедри фінансових ринків Університету ДФС України «Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобалізації» (№ ДР 0107U011127) – внесок автора полягає у розробці методологічних засад забезпечення гнучкості фінансової системи на основі інструментів макропруденційного регулювання.

Теоретичне та практичне значення отриманих результатів. Отримані дисертантом результати мають теоретичне та практичне значення в контексті забезпечення гнучкості фінансових систем в умовах циклічного розвитку економіки. Теоретична значущість результатів, отриманих у дисертації Лактіонової О.А. полягає у розвитку теоретико-методологічних засад функціонування фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки. Практичне значення результатів підтверджено їхнім впровадженням у практику роботи – Департаменту економічного розвитку та регуляторної політики Секретаріату Кабінету міністрів України (довідка №15454/1-05-01 від 20.04.16) у моніторинг загроз економічному розвитку України; Департаменту міжнародного співробітництва та регіонального розвитку Вінницької ОДА (довідка №422/25/05.03 від 12.05.2016 р.) – пропозиції визначення маневреного фінансового потенціалу населення; Департаменту фінансів Донецької обласної державної адміністрації (довідка №01-01/25 від 14.04.2016) для визначення стратегічних векторів підвищення фіскального простору; ПАТ «Володарка» (довідка №326 від 27.04.2016 р.), ПрАТ «Комсомольське СП «Агромаш» (довідка №184 від 08.06.2016 р.), ПАТ «ДТЕК Донецькобленерго» (м. Київ) (довідка від 12.04.2016 р.), ТОВ «Корум Груп» (довідка №274/06/01-8 від

21.04.2016 р.) - для вибору інструментів забезпечення фінансової гнучкості суб'єктів господарювання, інтегральної оцінки рівня гнучкості сфери фінансів суб'єктів господарювання; ПАО Акціонерний Банк «Південний» у м. Вінниця (довідка №736-08/16 від 19.05.2016), Східної дирекції ПАО «Укргазбанк» (довідка №181/5-320/04-11 від 23.06.2016) - в оцінці показників-індикаторів гнучкості банків до розширення ними пропозиції довгострокових кредитних ресурсів на стадії виходу економіки із рецесії та відновлення ділової активності.

Теоретико-методологічні положення дисертації застосовуються в навчальному процесі кафедри фінансів і банківської справи Донецького національного університету імені Василя Стуса для розробки методичного забезпечення і викладання навчальних дисциплін: «Бюджетна система», «Управління фінансовими ризиками», «Центральний банк і грошово-кредитна політика», «Фінансовий ринок», «Корпоративні фінанси», «Інвестування», «Проектне фінансування» (довідка № 105 від 02.06.2016).

Повнота викладення результатів дослідження у публікаціях. За основними положеннями дисертації опубліковано у 81 наукових працях загальним обсягом 71,7 друк. арк., із них – 1 одноосібна монографія, 6 колективних монографій; 2 колективних навчальні посібники із грифом Міністерства освіти і науки України, 30 статей – у наукових фахових виданнях України, 15 статей – у наукових фахових виданнях, які включені до міжнародних наукометрических баз, та іноземних виданнях, 27 публікацій – в інших виданнях.

Дискусійні положення та зауваження. Відзначаючи вагомий науковий доробок здобувача та позитивно оцінюючи дисертацію в цілому позитивно, звертаємо увагу на окремі недоліки та дискусійні положення:

1. Визначення фінансової системи як основоположного поняття роботи, об'єкту дослідження варто було дати на початку дослідження. Автор наводить визначення цього поняття лише на 84 с. Не можна погодитись з тим, що структуруючи фінансову систему, автор об'єднує нефінансові і фінансові

корпорації в одну сферу – фінанси суб’єктів господарювання (с.86). У фінансовій системі ці групи мають цілком протилежні економічні інтереси, підприємства реального сектора є нетто-боржниками відносно фінансового сектора, який є нетто-кредитором.

2. Не можна погодитися з виокремленням в окрему сферу фінансової системи фінансового ринку. На схемі (рис. 1.10, с.83) – фінансовий ринок має бути представлений як посередник між домогосподарствами, державою, реальним та фінансовим сектором, а не як складова одного з ними рівня.

3. Потребує уточнення поняття «фінансовий потенціал», яке часто вживається у роботі з прив’язкою до суб’єктів господарювання (с. 11, 12, 138, 150-154, 232, 251, 427), домогосподарств (с. 155) та на макрорівні (с.343, 359). Доцільно дати визначення цього поняття та пояснити, який саме зміст вкладає автор у нього.

4. Фінансове забезпечення гнучкості автор розуміє як «комплекс інструментів із формування ресурсно-функціональної спроможності, що дозволяє сформувати потенціал для контрциклічності впливу, покриття дефіциту ліквідності і фінансування інвестиційних альтернатив» (с. 347). Потребує уточнення поняття «потенціал контрциклічного впливу», це – ліквідні резерви чи щось інше, наприклад, доступність до зовнішніх джерел фінансування.

5. Потребує уточнення зміст показників «рівень фіscalальної гнучкості» (с. 213), «рівень гнучкості для фіiscalальної консолідації» (с. 216) та «рівень гнучкості для фіiscalальної рестрикції» (с. 220) в частині одиниці вимірювання. Також доцільно вказати на той рівень гнучкості публічних фінансів, який автор вважає достатнім, а також, порівняти його в Україні та інших країнах.

6. У роботі доцільно було б дати авторське визначення поняття «фіiscalний простір», після табл. 2.2, у якій узагальнено теоретичні підходи до розкриття його змісту. Важливо також вказати на одинцю вимірювання цього показника.

7. Бракує визначення поняття «грошовий дефіцит», яке з'являється на с. 93 та 94 у макроекономічному контексті, як властивості фінансової системи в цілому. Далі у роботі термін застосовано лише при дослідженні гнучкості фінансів суб'єктів господарювання (с. 240, 241, 251). Зокрема, на с. 241 автор роз'яснює, що «рівень грошового дефіциту оцінюється на основі показника вільного грошового потоку і рівня капітальних інвестицій відповідно до активів у галузі», проте не наводить одиницю виміру цього «грошового дефіциту». При дослідженні гнучкості публічних фінансів і фінансів домогосподарств автором цей термін не застосовується.

8. У п.3.1 застосовуються терміни «рівень фіiscalного простору для стимулюючої, рестрикційної та консолідаційної політики», алгоритм розрахунку та вимірність яких не вказується у роботі. На с. 204 наведено перелік показників, які пропонується брати для обчислення фіiscalного простору, але не наведено результатів розрахунків рівня фіiscalного простору на їх основі. Доцільно було б навести у тексті таблицю з вихідними даними відповідно до визначеного автором переліку і результатом – показником фіiscalного простору.

Висловлені зауваження щодо змісту дисертації та автореферату суттєво не впливають на загальну позитивну оцінку роботи Лактіонової О.А., а дискусійні питання можуть бути предметом подальших досліджень проблем гнучкості фінансових систем в умовах циклічного розвитку економіки.

Загальний висновок. Дисертаційна робота Лактіонової О.А. є самостійною, завершеною працею, в якій отримані нові теоретичні та практичні результати, які в сукупності вирішують важливу наукову проблему поглиблення теоретико-методологічного обґрунтування основ гнучкості фінансової системи в умовах циклічного розвитку економіки та розробки практичного інструментарію її забезпечення задля підвищення фінансової стабільності в країні. За своїм змістом, завершеністю, достовірністю отриманих результатів, науковою новизною, теоретичним і практичним значенням дисертаційна робота «Забезпечення гнучкості фінансової системи в умовах

циклічного розвитку економіки» відповідає вимогам положень п. 9, 10 та 12 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України №567 від 24 липня 2013 року із змінами, внесеними згідно з Постановою КМУ №656 від 19 серпня 2015 р., а її автор Лактіонова Олександра Анатоліївна заслуговує на присудження науково ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

завідувач відділу фінансів реального сектору
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»
доктор економічних наук,
старший науковий співробітник

В.В. Зимовець

Підпис В.В. Зимовця засвідчує