Спеціалізованій вченій раді Д 27.855.01
Державного податкового університету

ВІДГУК
опонента, доктора економічних наук, професора,
завідувача кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Національного університету «Чернігівська політехніка»
Дубини Максима Вікторовича
на дисертаційну роботу Шелудька Сергія Андрійовича
на тему: «Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика»,
подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Аналіз результатів дисертаційної роботи Шелудька Сергія Андрійовича дає змогу сформулювати наступні висновки щодо її актуальності, обґрунтованості наукових положень, їх новизни та загальнонаціонального значення, повноти викладу в наукових публікаціях, а також загальної оцінки дослідження, основні положення якого подані до захисту.

Актуальність теми дослідження

Фінансова безпека держави сьогодні є однією з визначальних умов збереження державності, стійкості публічних фінансів і безперебійного функціонування фінансової системи країни. Від її рівня залежить здатність держави фінансувати оборону, виконувати соціальні та зовнішні зобов'язання, підтримувати довіру до національної валюти та фінансових установ, а отже – зберігати керованість економіки в надзвичайних умовах.

Проте досвід останніх років засвідчив, що традиційні підходи до управління фінансовою безпекою, сформовані в парадигмі циклічних криз, виявилися недостатньо дієвими. Пандемія COVID-19, а згодом повномасштабна збройна агресія проти України стали шоками неекономічної природи, які раптово змінили умови функціонування публічних фінансів, банківської системи та валютного ринку. Особливої ваги за таких умов

набуває стійкість фінансових установ і платіжної інфраструктури, а також фінансова поведінка домогосподарств і бізнесу, що під впливом соціально-політичних шоків змінюється раптово і значною мірою знижує дієвість звичних інструментів макрофінансового регулювання. Можна констатувати, що об'єктом управлінського впливу має ставати не лише рівень фінансової безпеки, а насамперед її архітектура – глибинні механізми та інститути, які цей рівень визначають.

Таким чином, управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь є надважливим завданням для органів державної влади. Воно вимагає розроблення нових концептуальних підходів, моделей та інструментів, придатних для застосування як в умовах війни, так і в період повоєнного відновлення економіки. Це актуалізує проведення нових наукових досліджень у даній сфері.

Попри наявність численних публікацій з проблематики фінансової безпеки, у фінансовій науці дотепер бракує комплексних досліджень управління фінансовою безпекою держави саме в умовах екзистенційних потрясінь, тобто явищ, що виходять за межі традиційних кризових моделей, з обґрунтуванням його теоретико-методологічних засад та інституціонального забезпечення. Зазначене обумовило актуальність теми дисертаційного дослідження, її наукову значущість та прикладну спрямованість на розв'язання вагомої наукової проблеми: розвитку теоретико-методологічних засад і обґрунтування практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь.

Актуальність теми дисертації підтверджується її зв'язком з планом науково-дослідної роботи кафедри публічних фінансів Державного податкового університету за темою «Фінансові концепти та вектори безпекового розвитку економіки України» (номер державної реєстрації 0126U004022). Тема пов'язана також з науково-дослідною роботою Наукової установи «Науково-дослідний центр сталого розвитку» «Тіньова економіка в Україні: причини існування, наслідки й шляхи подолання» (номер державної реєстрації 0123U103264), в межах якої автор як відповідальний виконавець

оцінив ефективність регуляторного впливу на систему протидії відмиванню грошей.

Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи дає можливість відзначити достатню обґрунтованість її наукових положень, висновків та рекомендацій. Визначена мета дослідження полягає в розробці теоретико-методологічних засад і обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь. Вона зумовила логіку та структуру дисертації, а поставлені завдання сприяли конкретизації об'єкта та предмета дослідження. Кожному із завдань відповідає окремий пункт загальних висновків, що підтверджує повноту їх вирішення. Це дало змогу автору отримати перевірені результати, важливі висновки й пропозиції, які мають як теоретичне, так і практичне значення.

Аналіз змісту дисертаційної роботи дає підстави стверджувати, що сформульовані в ній висновки та положення є науково обґрунтованими, про що свідчить кваліфіковане застосування широкого спектра загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Парадигмальною основою дослідження обрано критичний (науковий) реалізм, що дозволило автору послідовно перейти від філософсько-концептуального осмислення фінансової безпеки до економетричного аналізу. Для систематизації дефініцій та еволюції теорії управління використано асоціативне картування та історико-генетичний аналіз; для концептуалізації екзистенційних потрясінь і формування архітектоніки інституціонального забезпечення – міждисциплінарний синтез, системний та інституціональний підходи; для розроблення координаційних матриць і розрахунку кредитно-інвестиційного розриву – матричний метод і аналіз розривів. В емпіричній частині роботи застосовано метод головних компонент (PCA), метод максимальної правдоподібності (MLE), лінійний регресійний аналіз, ARDL-моделювання та тест причинності за

Грейнджером, а надійність побудованих моделей підтверджено тестами Дікі–Фуллера, Бреуша–Годфрі, Уайта, Рамзі та Харке–Бера.

Аргументація положень новизни підтверджує глибоке розуміння автором досліджуваної проблеми, уміння працювати з науковою літературою, нормативно-правовими документами, статистичними та інформаційно-аналітичними матеріалами Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної податкової служби України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку. Емпірична база дослідження охоплює переважно період 2011–2025 рр., що дало змогу зіставити функціонування фінансової системи України до та під час екзистенційних потрясінь.

Дисертаційна робота містить п'ять розділів і має логічну структуру: від теоретичних основ фінансової безпеки держави (розділ 1) та методологічних засад управління нею в умовах екзистенційних потрясінь (розділ 2) через діагностику фінансової безпеки України в умовах інституціональних викликів (розділ 3) і аналіз трансформації макрофінансового ландшафту (розділ 4) до обґрунтування напрямів зміцнення фінансової безпеки в період повоєнного відновлення (розділ 5). Логіка та виклад основних положень дає змогу простежити хід наукових думок автора, супроводжується схемами, рисунками, таблицями, посиланнями на використані джерела літератури. Зміст дисертаційної роботи відповідає назві теми, поставленій меті та свідчить про завершеність дослідження. Висновки наукової роботи відображають результати проведеного дослідження, сутність та новизну розроблених і представлених на захист наукових положень і практичних рекомендацій.

Наукова новизна положень, висновків та рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх загальнонаціональне значення

Серед найбільш суттєвих наукових результатів, що розкривають особистий внесок автора у дослідження визначеної проблеми та характеризують наукову новизну роботи, варто виокремити наступні:

– аксіоінституціональний підхід до визначення сутності фінансової безпеки держави. За цим підходом вона розглядається як комплекс об'єктивних цінностей, що поділяються суспільством, визнаються державою пріоритетом макрофінансових політик і захищаються уповноваженими органами. Доцільність такого підходу, на нашу думку, у роботі добре обґрунтована, і це дозволило автору виявити сім цінностей фінансової безпеки (фінансовий суверенітет, фіскальну спроможність, монетарну стабільність, міжнародну ліквідність, інфраструктурну надійність, ресурсну достатність і фінансову інклюзію) та сформулювати сім принципів її забезпечення (с. 36-43, 60, 116-120);

– обґрунтування критичного (наукового) реалізму як метатеоретичної парадигми дослідження фінансової безпеки держави. Це дало змогу авторові подолати обмеження позитивістського та інтерпретивістського підходів і розкрити причинно-наслідкові механізми фінансової безпеки крізь призму стратифікованої реальності (с. 64-66);

– концептуалізація екзистенційних потрясінь як окремої групи тригерів фінансової нестабільності, тобто найбільш масштабних неекономічних екзогенних шоків політичної, техногенної та природної ґенези. Автор виокремив п'ять їхніх сутнісних ознак: раптовість, безпрецедентний тиск на публічні фінанси, деструктивні зміни в операційній діяльності фінансових інституцій, контроверсійність ринкової поведінки та екстремальну волатильність. Це дало змогу обґрунтувати на матеріалах пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення, що послідовна реалізація цих потрясінь спричинила для фінансової сфери України більш руйнівні наслідки, ніж будь-яка з попередніх криз (с. 96-113);

– архітектоніка інституціонального забезпечення фінансової безпеки держави, що структурує сукупність його елементів у нормативну, організаційну та функціональну підсистеми, кожна з яких охоплює формальні й неформальні інститути. Це дало змогу автору розкрити механізм трансформації дисфункціональних інститутів у девіантні та екстрактивні,

визначити ключові інституціональні загрози фінансовій безпеці держави та канали їх деструктивного впливу (с. 70-89);

– цільова модель управління фінансовою безпекою держави зі стратифікованим розподілом повноважень відповідно до рівня загроз (національного, функціонального та інституціонального), єдиним координаційним центром і механізмом динамічного мандату. Разом із визначенням чотирьох режимів управління (антикризового, реактивного, реноваційного та проактивного) це дозволило автору обґрунтувати своєчасність переходу між режимами як ключовий критерій ефективності управління. На цій основі запропоновано інституціональний дизайн, центральним елементом якого є Рада з фінансової безпеки, що утворюється шляхом розширення мандату Ради з фінансової стабільності (с. 123-128, 359-364);

– методика оцінювання латентної структури тіньової економіки, що поєднує метод головних компонент і регресійне калібрування. Вона дає змогу реконструювати не лише обсяг, а й структуру прихованої економічної активності через споживчий, фіскальний і структурно-інституціональний канали тінізації. Верифікація методики на даних 2011–2025 рр. засвідчила втрату інваріантності латентної структури каналів тінізації в умовах повномасштабного вторгнення та обмеженість чинної офіційної методики оцінювання в умовах екзистенційних потрясінь (с. 196-211);

– виявлення за допомогою тесту причинності за Грейнджером трьох структурно стратифікованих каналів функціонування фінансової інклюзії (очікувального, транзакційного та інституціонально-портфельного), які змінюють причинні ролі залежно від характеру потрясіння. Це дало змогу автору встановити трансформацію каузальної архітектури інклюзії від структурованої до дезієрархізованої. Автор обґрунтував, що об'єктом управлінського впливу має бути не рівень інклюзії як такий, а її каузальна архітектура, яка визначає пріоритети стратегічних комунікацій органів управління фінансовою безпекою (с. 221-228);

– удосконалений методологічний інструментарій аналізу монетарно-фіскальної координації: інституціональну, імпульсну та циклічну координаційні матриці розширено третім станом політики (нейтральним, збалансованим та ациклічним відповідно), що перетворює бінарні конфігурації на тернарні. У поєднанні з обґрунтованими критеріями вибору оптимального режиму координації (публічно-борговим, валютно-курсовим, фідуціарним і реставраційним) це дозволило автору запропонувати динамічну стратегію монетарно-фіскальної взаємодії залежно від фази потрясіння (с. 326-343);

– поглиблення підходів до визначення ролі цифровізації банківської діяльності як чинника фінансової безпеки держави з емпіричним підтвердженням її двоїстої природи. До початку повномасштабного вторгнення цифрові перетворення позитивно впливали на ефективність і прибутковість банківської системи, тоді як у воєнний період цей вплив суттєво послабшав внаслідок змін у фінансовій поведінці клієнтів і надзвичайних регуляторних заходів. Це дало змогу обґрунтувати диференційований підхід до регулювання цифровізації фінансового сектору залежно від режиму управління фінансовою безпекою (с. 288-295).

Загальнонаціональне значення одержаних результатів визначається тим, що вони спрямовані на розв'язання проблеми, від якої безпосередньо залежить здатність держави фінансувати оборону, виконувати соціальні та зовнішні зобов'язання і забезпечити повоєнне відновлення економіки. Запропоновані автором цільова модель управління фінансовою безпекою, критерії вибору режиму монетарно-фіскальної координації, рекомендації щодо планування обсягів міжнародних резервів залежно від інтенсивності збройного конфлікту та подолання інституціональних протиріч стратегічного планування адресовані органам макрофінансового управління загальнодержавного рівня. Вони можуть бути використані при формуванні стратегічних документів щодо повоєнного відновлення України.

Практична цінність результатів дисертаційної роботи полягає у тому, що теоретико-методологічні положення, методичні підходи, висновки та

практичні рекомендації, викладені у роботі, створюють системно обґрунтовану основу для вдосконалення інституціонального забезпечення макрофінансового управління, діагностики латентних загроз фінансовій безпеці та кредитно-інвестиційного забезпечення ключових галузей економіки. Вагоме прикладне значення проведеного дослідження підтверджується використанням рекомендацій здобувача у діяльності АТ «Українська оборонна промисловість», ПАТ «МТБ БАНК», Асоціації «Дніпровський Банківський Союз», АТ «Банк Альянс», АТ «Укрексімбанк», Східного міжрегіонального управління ДПС по роботі з великими платниками податків, ПрАТ «СГ «ТАС».

Повнота викладу результатів дослідження в наукових публікаціях, зарахованих за темою докторської дисертації

Ознайомлення зі змістом дисертації дозволяє зробити висновок про те, що здобувач досягнув поставленої мети та у процесі дослідження були вирішені поставлені завдання. Обґрунтовані та викладені у роботі наукові положення є логічними, базуються на усебічному та об'єктивному аналізі досліджуваних явищ, процесів та систем, що здійснювалося через використання відповідного методологічного інструментарію.

Наукові результати дисертаційної роботи опубліковані у 60 наукових працях, зокрема: 1 розділ у колективній монографії, виданій за кордоном; 15 статей у наукових періодичних виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України; 8 статей у наукових періодичних виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та/або Scopus; 36 публікацій апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій становить 28,65 друк. арк., з яких особисто авторові належить 21,46 друк. арк. Переважна більшість праць (53) є одноосібними, а в працях, опублікованих у співавторстві, особистий внесок здобувача чітко визначено. Результати кожного розділу дисертації відображені в публікаціях автора. Основні наукові положення пройшли апробацію на 36 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях та круглих столах.

Публікації автора достатньою мірою відображають зміст дисертації та відповідають вимогам Міністерства освіти і науки України до опублікування результатів дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук, зокрема щодо обов'язкової наявності публікацій у виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та/або Scopus. Зміст реферату відповідає змісту дисертації та повною мірою відображає її основні положення, наукову новизну і висновки. Кількість, обсяг і якість друкованих праць дають авторові право публічного захисту дисертації.

Відсутність (наявність) академічного плагіату, фабрикації та фальсифікації

Дисертація та публікації автора свідчать про дотримання ним принципів академічної доброчесності. У тексті роботи є відповідні посилання на джерела використаної літератури, статистичної та інформаційно-аналітичної інформації з дотриманням встановлених норм законодавства про авторське право. Власні розрахунки автора ґрунтуються на даних офіційної статистики, що уможливлює їх перевірку та відтворення.

Відповідно до пункту 9 Порядку присудження та позбавлення наукового ступеня доктора наук здобувач засвідчив власним підписом на титульній сторінці дисертації, що використані ідеї, результати і тексти інших авторів супроводжуються посиланнями на відповідні джерела. Він також засвідчив, що всі частини тексту, під час написання яких використовувалися технології штучного інтелекту, перевірені та відредаговані ним особисто. У докторській дисертації не виявлено академічного плагіату, випадків фабрикації та фальсифікації.

Зауваження та/або дискусійні питання щодо положень докторської дисертації

Високий науковий рівень дисертаційної роботи не виключає наявності в ній окремих дискусійних положень, які потребують уточнення або подальшого розвитку:

1. У дисертаційній роботі автором запропоновано аксіоінституціональний підхід, відповідно до якого фінансова безпека держави розглядається як комплекс об'єктивних цінностей, що поділяються суспільством, визнаються державою пріоритетами макрофінансової політики та захищаються уповноваженими органами. Водночас дискусійним залишається питання щодо доцільності ототожнення фінансової безпеки держави із сукупністю цінностей, оскільки останні, на нашу думку, насамперед визначають цільові орієнтири її забезпечення, тоді як сама фінансова безпека характеризує певний стан фінансових відносин, захищеність фінансових інтересів та здатність фінансової системи протидіяти загрозам. Доцільно було б додатково аргументувати переваги такого підходу з позиції розкриття економічної природи досліджуваної категорії (с. 38-39).

2. Заслуговує на увагу запропонований автором підхід до визначення семи базових цінностей фінансової безпеки держави, серед яких фінансовий суверенітет, фіскальна спроможність, монетарна стабільність, міжнародна ліквідність, інфраструктурна надійність, ресурсна достатність та фінансова інклюзія. Проте потребує додаткового обґрунтування доцільність виокремлення саме зазначених складових, а також їх співвідношення з традиційними компонентами фінансової безпеки держави, зокрема бюджетною, борговою, банківською, валютною та безпекою небанківського фінансового сектору (с. 136-137).

3. У підрозділі 2.1 автором запропоновано концептуалізацію екзистенційних потрясінь як особливої групи масштабних неекономічних екзогенних шоків. Водночас потребують додаткової аргументації критерії, за якими такі потрясіння можна чітко відмежувати від системних фінансових криз, макроекономічних шоків та інших надзвичайних ситуацій. Зокрема, доцільно було б доповнити якісні ознаки системою кількісних критеріїв, які дозволяли б не лише ідентифікувати екзистенційне потрясіння після його виникнення, але й оцінювати ймовірність переходу звичайної кризової ситуації в екзистенційну.

4. Автором досліджено інституціональні основи фінансової безпеки держави та запропоновано відповідну архітектоніку її забезпечення. Попри запропонований механізм динамічного мандату, недостатньо конкретизованими залишаються механізми взаємодії окремих державних інституцій у процесі протидії фінансовим загрозам. Зокрема, доцільно було б більш детально розкрити питання розмежування повноважень, відповідальності та інформаційного обміну між органами державної влади, що реалізують фіскальну, монетарну та макропруденційну політику.

5. У підрозділі 4.2 автором обґрунтовано кредитно-інвестиційний розрив між фактичними та рівноважними обсягами фінансування ключових галузей економіки України. Проте дискусійним залишається питання щодо можливості інтерпретації такого розриву виключно як дефіциту фінансових ресурсів. На нашу думку, доцільно було б повніше врахувати вплив попиту підприємств на фінансування, рівня кредитоспроможності позичальників, воєнних ризиків, інвестиційної привабливості окремих галузей та інших чинників, які можуть обмежувати обсяги кредитування навіть за наявності достатньої ресурсної бази фінансових установ.

6. У підрозділі 5.2 запропоновано критерії вибору оптимального режиму координації фіскальної та монетарної політики, а також обґрунтовано необхідність адаптивної зміни їх конфігурації. Водночас недостатньо конкретизованим залишається механізм практичного визначення оптимального режиму в умовах одночасного виникнення суперечливих макроекономічних сигналів. Доцільно було б запропонувати формалізований алгоритм вибору відповідного режиму з урахуванням пріоритетності критеріїв, можливих конфліктів між цілями фіскальної та монетарної політики та інституційних обмежень їх реалізації.

Утім, висловлені зауваження мають характер наукової дискусії, не знижують наукової і практичної цінності дисертації та не впливають на загальний позитивний висновок щодо неї.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам

Дисертаційна робота Шелудька Сергія Андрійовича є самостійним, логічно побудованим, завершеним дослідженням, в якому отримані нові науково обґрунтовані результати. У сукупності вони розв'язують важливу науково-прикладну проблему, пов'язану з розвитком теоретико-методологічних засад і обґрунтуванням практичних рекомендацій щодо управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь, та мають загальнонаціональне значення. Положення, винесені на захист, містять наукову новизну. Тема і зміст проведеного дослідження відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

За актуальністю, змістом, повнотою вирішення поставлених завдань, науковою новизною отриманих результатів, їх загальнонаціональним значенням, повнотою викладу в наукових публікаціях і фаховим спрямуванням дисертаційна робота «Управління фінансовою безпекою держави в умовах екзистенційних потрясінь: теорія, методологія, практика» відповідає вимогам, передбаченим пунктами 6, 7, 8, 9 Порядку присудження та позбавлення наукового ступеня доктора наук, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 17 листопада 2021 р. № 1197 (зі змінами). Її автор, Шелудько Сергій Андрійович, заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Опонент:
доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Національного університету
«Чернігівська політехніка» Максим ДУБИНА

Підпис засвідчую:
Вчений секретар
Національного університету
«Чернігівська політехніка»
кандидат економічних наук, доцент Олександр СИДОРЕНКО