

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.116

Решение диссертационного совета
от 04.12.2024
№ 4-24/116

Аттестационное дело № 52(116з-24)/41-11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Апостолу Александру,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 02.10.2024 (протокол заседания № 3-24/116) диссертационным советом Д 505.001.116, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 28.02.2020 № 0384/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1045/о; от 28.04.2022 № 1057/о; от 24.05.2022 № 1320/о; от 23.10.2023 № 2422/о.

Соискатель Апостолов Александр, 1998 года рождения, в 2024 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве

Российской Федерации». В настоящее время Апостолов А. работает в должности менеджера по инвестиционному анализу Блока «Поддержка бизнеса» Финансовой дирекции Департамента финансового планирования и эффективности ООО «Корпоративный центр ИКС 5» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Апостолова А. выполнена на Кафедре финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – кандидат экономических наук Анненская Наталья Евгеньевна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Финансовый факультет, Кафедра финансовых рынков и финансового инжиниринга, доцент кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 28.08.2024 № 06317.

Соискатель имеет 8 опубликованных работ общим объемом 7,82 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 статей авторским объемом 5,32 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них изложена таксономия моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка, охарактеризованы тенденции развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков, а также предложены: 1) способы повышения эффективности деятельности центральных контрагентов, действующих на рынке ценных бумаг Российской Федерации; 2) способы осуществления расчетов по цифровым финансовым активам на финансовом рынке Российской Федерации, позволяющие минимизировать кредитный риск и риск ликвидности расчетного актива; 3) способы гармонизации трансграничных расчетов по ценным бумагам на финансовых рынках стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Апостолов, А. Логлинейный анализ моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка / А. Апостолов // Modern Economy Success / Успехи современной экономики. – 2024. – № 3. – С. 306-323. – ISSN 2500-3747. – Текст : электронный. – DOI 10.58224/2500-3747-2024-3-306-323. – URL: <https://mes-journal.ru/wp-content/uploads/2024/04/mes-3-2024.pdf> (дата обращения: 01.07.2024). (К2); Апостолов, А. Гармонизация трансграничных расчетов по ценным бумагам / А. Апостолов // Финансовая экономика. – 2024. – № 3. – С. 97-103. – ISSN 2075-7786. (К3); Апостолов, А. Функциональная совместимость между центральными контрагентами / А. Апостолов // Прогрессивная экономика. – 2024. – № 4. – С. 121-129. – ISSN 2713-1211. – Текст : электронный. – DOI 10.54861/27131211_2024_4_121. – URL: <https://progressive-economy.ru/wp-content/uploads/2024/05/funkczionalnaya-sovmestimost.pdf> (дата обращения: 01.07.2024). (К3); Апостолов, А. Расчеты по цифровым финансовым активам в цифровой валюте Банка России / А. Апостолов // Фундаментальные исследования. – 2024. – № 4. – С. 8-13. – ISSN 1812-7339. (К1).

В диссертации Апостолова А. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 6 письменных отзывов на диссертацию, из них 6 положительных, 0 отрицательных.

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Берзона Н.И. (ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний отмечено: в исследовании недостает рыночных данных, характеризующих деятельность различных постторговых институтов; недостаточное внимание уделено рассмотрению постторговой индустрии при переходе от централизованной торговли на фондовой бирже

к децентрализованным маркетплейсам, которые будут получать все большее развитие по мере цифровизации финансовых рынков.

2. Буренина А.Н. (ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Существенные замечания отсутствуют.

3. Черкасского Б.В. (АО «Специализированный депозитарий «Инфинитум», к.физ.-мат.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено: спорным представляется выделение реестродержателей в отдельную категорию инфраструктурных организаций.

4. Маканбаева Б.М. (Евразийская экономическая комиссия). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено: выводы о преобладании тех или иных моделей организации постторговой инфраструктуры в определенных странах, сделанные на основе методов количественного анализа, носят дискуссионный характер.

5. Абрамова А.Е. (ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечаний отмечено, что избранный метод количественного анализа носит фрагментарный характер и не учитывает таких важных для данного случая переменных, как уровень развития финансовых рынков стран и размер их экономик (учет в модели фактора уровня развития (например, глубины, ликвидности) был бы важен, поскольку при обосновании предложений по развитию инфраструктуры в России, вероятно, необходимо ориентироваться на лучший зарубежный опыт, а не на наиболее часто встречающиеся в 105 рассматриваемых странах решения); за пределами анализа остались такие проблемы, как экономическая эффективность тех или иных элементов постторговой инфраструктуры для участников рынка (например, возможностей отказа от клиринга на рынке ценных бумаг с высокими издержками участников по формированию гарантийного фонда); вряд ли обоснованно относить Хорватию к числу развитых стран (С. 116).

6. Звездиной Н.В. (ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский

университет «Высшая школа экономики», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечания указано, что база данных, сформированная автором вручную, хотя и демонстрирует высокую степень охвата, может содержать отдельные ошибки, обусловленные человеческим фактором (это может вносить искажения в результаты статистического анализа и, следовательно, снижать точность экономической интерпретации выводов).

7. Сорокина А.С. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что в исследовании наблюдается ограниченное количество факторов институциональной среды, что создает значительное пространство для экономической интерпретации результатов.

8. Бурякова Д.Ю. (НКО АО «Национальный расчетный депозитарий»). Отзыв положительный. В качестве замечания указано, что недостатком исследования является широкое использование терминов, которые либо не получили должного распространения, либо используются в отечественной литературе в ином виде.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Апостоловым А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Апостолов А. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Апостолова А. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Апостолов А. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющее важное народно-хозяйственное значение; разработал рекомендации по совершенствованию модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации, а также модели организации трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии. Разработанные рекомендации направлены на повышение эффективности постторговой деятельности на национальном и трансграничном уровнях.

4. Соискатель ученой степени Апостолов А. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- развит понятийно-терминологический аппарат, характеризующий институциональные и функциональные составляющие постторговой деятельности (инфраструктура, систематизированная по функциональному критерию: клиринговая инфраструктура, расчетная инфраструктура, учетная инфраструктура, репозитарная инфраструктура; инфраструктура, классифицированная в зависимости от среды исполнения сделки: традиционная инфраструктура, DLT-инфраструктура, гибридная инфраструктура);

- разработана периодизация развития постторговой деятельности, определяемой степенью централизации клиринговой, расчетной, учетной и репозитарной деятельности;

- разработана таксономия моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка;

- выявлены тенденции и закономерности развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков;

практические:

- разработаны предложения по повышению эффективности деятельности центральных контрагентов, действующих на рынке ценных бумаг Российской Федерации;

- выработаны рекомендации по минимизации кредитного риска и риска ликвидности при осуществлении расчетов по цифровым финансовым активам;
- обоснованы предложения по гармонизации трансграничных расчетов по ценным бумагам на финансовых рынках стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

5. Диссертация Апостолова А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» обладает внутренним единством, что выражается в логической взаимосвязи между целью исследования, поставленными задачами, используемыми методами, полученными результатами и сформулированными выводами. Соискатель последовательно развивает научную концепцию на протяжении трех глав: от исследования теоретических положений о постторговой инфраструктуре финансового рынка, через эмпирическое исследование организации постторговой инфраструктуры на современных финансовых рынках, к выявлению тенденций ее развития и разработке прикладных рекомендаций по повышению эффективности постторговой деятельности на национальном и трансграничном уровнях. Каждая из глав содержит конкретные выводы и рекомендации. Все элементы диссертации взаимно дополняют друг друга, обеспечивая полноту и завершенность научного исследования.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Апостолова А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» подтверждена следующими аргументами: теоретическую основу диссертации составляют положения фундаментальной экономической науки, относящиеся к таким направлениям, как теория организации отрасли, институциональная теория, общая теория систем, а также научные труды российских и зарубежных исследователей в области проблем, связанных с эффективностью организации постторговой инфраструктуры финансового рынка.

Достоверность результатов, полученных Апостоловым А. обусловлена следующим:

- методологической основой проведенного исследования послужили следующие методы: на теоретическом уровне – сущностный, ретроспективный и компаративный анализ, применяемые при исследовании постторговой деятельности; на эмпирическом уровне – статистические методы, в том числе логлинейный анализ;

- в основе научных положений, выводов и рекомендаций лежат надежные информационные источники, адекватно подобранный статистический аппарат и согласованность полученных результатов эмпирического анализа с теоретическими предпосылками и положениями;

- результаты исследования апробированы на научно-практических конференциях различного уровня;

- база данных «Классификации моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка в 105 странах мира», на основе которой проводилось исследование, внесена в Реестр баз данных Федеральной службы по интеллектуальной собственности (Свидетельство о государственной регистрации № 2023624787 от 20.12.2023).

7. Результаты диссертации Апостолова А. нашли практическое применение в деятельности ООО «Центр Статистического Анализа», в частности применяются результаты эмпирического анализа и их экономическая интерпретация при оказании консалтинговых услуг для компаний в финансовой отрасли. По материалам исследования внедрена разработанная в диссертации модель логлинейного анализа, которая применяется для оказания консалтинговых услуг в области отраслевых решений. Выводы и основные положения диссертации способствуют увеличению стоимости компании.

Материалы исследования используются Кафедрой финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Современные финансовые рынки» для направления подготовки магистратуры 38.04.01 «Экономика» профиля «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Апостолова А. в науку, который выразился в самостоятельной постановке задач исследования, формировании базы данных (классифицировании моделей организации постторговой инфраструктуры и факторов институциональной среды в 105 странах мира по состоянию на 1 сентября 2023 г.), обработке эмпирического материала, интерпретации полученных результатов и разработке прикладных рекомендаций, а также в публикации и апробации результатов исследования.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Апостоловым А. из чужих текстов (работ), а также собственных публикаций, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием ссылок и источников заимствования. Недобросовестные заимствования и некорректные самоцитирования отсутствуют.

Диссертационный совет отмечает, что лично Апостоловым А. получены следующие результаты:

- систематизированы по функциональному критерию элементы, составляющие постторговую инфраструктуру финансового рынка: выделены клиринговая инфраструктура, расчетная инфраструктура, учетная инфраструктура и репозитарная инфраструктура;
- классифицирована в зависимости от среды исполнения сделки постторговая инфраструктура финансового рынка: выделены традиционная инфраструктура, DLT-инфраструктура и гибридная инфраструктура;
- разработана периодизация развития постторговой инфраструктуры финансового рынка, определяемая степенью централизации клиринговой, расчетной, учетной и репозитарной деятельности;
- разработана таксономия моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка (верхний классификационный таксон: модели интеграции цепочки ценности, модели организации клиринговой инфраструктуры, модели организации расчетной инфраструктуры, модели организации деятельности центрального депозитария, модели организации деятельности реестродержателя);

- выявлены тенденции и особенности развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков;
- предложены способы повышения эффективности деятельности центральных контрагентов, действующих на рынке ценных бумаг Российской Федерации;
- предложены способы осуществления расчетов по цифровым финансовым активам на финансовом рынке Российской Федерации, позволяющие минимизировать кредитный риск и риск ликвидности расчетного актива;
- предложены способы гармонизации трансграничных расчетов по ценным бумагам на финансовых рынках стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти научных работах в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.4. Финансы, а также в трех научных работах, опубликованных в других научных изданиях. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. Все публикации выполнены автором самостоятельно.

11. Соискатель ученой степени Апостолов А. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки); овладел общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал и отстаивать свою авторскую позицию; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 4 декабря 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 принял решение присудить Апостолову Александру ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 в количестве 6 человек, из них 6 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 6 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 6, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор экономических наук, профессор

Б.Б. Рубцов

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор технических наук, доцент

С.А. Панова

04.12.2024