

В диссертационный совет Финансового университета
Д 505.001.116 по защите диссертации на соискание
ученой степени кандидата наук, ученой степени
доктора наук

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Апостолова Александра на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка», представленной на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Диссертационное исследование Апостолова А., изложенное в автореферате, посвящено актуальной и практически значимой теме. В последние годы редко встречались исследования, пытающиеся осмыслить инфраструктуру российского финансового рынка на основе обобщения академических работ, детальной классификации инфраструктурных организаций в мире и с учетом понимания современных процессов цифровизации.

Текст исследования в автореферате показывает, что работа хорошо структурирована, написана профессионально грамотным языком. Обоснование понятия постторговой инфраструктуры и его содержания в первой части работы развивается в виде идеи классификации инфраструктурных решений в разных странах во второй главе, на основании чего в третьей части работы формулируются предложения по развитию инфраструктуры в России, ее интеграции с организациями из дружественных стран.

В первой главе автор уделяет особое внимание разработке понятийно-терминологического аппарата и историческому анализу постторговой деятельности. Основные достоинства первой главы заключаются в систематизации элементов постторговой инфраструктуры и классификации её по функциональному критерию. Научную ценность представляет также разработанная автором периодизация истории развития постторговой деятельности.

Важным достоинством исследования во второй главе является формирование уникальной классификации постторговой инфраструктуры 105 стран по четырем критериям и проведение количественного анализа особенностей инфраструктуры в указанных странах. Результаты проведённого статистического анализа свидетельствуют о том, что уровень экономического развития является фактором, под влиянием которого формируются модели интеграции цепочки ценности, модели организации клиринговой инфраструктуры, модели организации деятельности центрального депозитария и модели организации деятельности реестродержателя. Содержание и идеи второй главы имеют высокую практическую значимость. Предложенная соискателем Апостоловым А. таксономия может быть использована как академическим сообществом, так и практиками для анализа постторговой инфраструктуры в различных институциональных условиях.

В третьей главе автор не только анализирует состояние инфраструктурных организаций в России и трансграничной постторговой инфраструктуры, но и даёт экономическую интерпретацию результатам, полученным по итогам статистического анализа. Этот аспект работы подчёркивает глубокое понимание автором экономических процессов, влияющих на развитие постторговой инфраструктуры. Автор демонстрирует способность не только проводить количественный анализ, но и осмысленно интерпретировать его результаты с экономической точки зрения.

Особую ценность в третьей главе представляют разработанные автором рекомендации по совершенствованию постторговой инфраструктуры, состоящие в обеспечении функциональной совместимости между российскими клиринговыми организациями, в формировании системы расчётов по цифровым финансовым активам в цифровом рубле и в организации международного центрального депозитария. Эти рекомендации не только свидетельствуют о глубоком понимании автором предметной области, но и предлагают конкретные решения, которые могут быть реализованы на практике.

Выдвигаемые на защиту положения в автореферате в полной мере свидетельствуют о содержательности, научной новизне и практической значимости проведенного соискателем Апостоловым А. исследования. Научная работа Апостолова А. представляет собой основательное исследование постторговой инфраструктуры, её институциональных и функциональных аспектов, а также факторов, влияющих на её развитие.

Вместе с тем, по содержанию исследования А. Апостолова имеется ряд замечаний.

При высоком качестве проведенной работы по таксономии постторговой инфраструктуры и оригинальности идеи увязки специфики инфраструктурных организаций с теми или иными характеристиками стран и их экономик в главе 2 избранный метод количественного анализа носит несколько фрагментарный характер и не учитывает таких важных для данного случая переменных как уровень развития финансовых рынков стран и размер их экономик. По мнению рецензента, в данном случае более полную информацию о влиянии разных переменных на выбор той или иной модели постторговой инфраструктуры могли бы дать логит или пробит модели вероятности их выбора указанных моделей страной с использованием различных переменных, по которым можно было бы судить о значимости как каждой переменной в отдельности, так и всей модели в целом.

Учет в модели фактора уровня развития (например, глубины, ликвидности) финансового рынка был бы важен, поскольку при обосновании предложений по развитию инфраструктуры в России (в главе 3 исследования), вероятно, необходимо ориентироваться на лучший зарубежный опыт, а не на наиболее часто встречающиеся в 105 рассматриваемых странах решения.

За пределами анализа в диссертационном исследовании 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. В рамках упоминаемого в диссертационном

исследовании «атомарного» клиринга при современной системе непрерывных денежных расчетов можно было бы перейти к расчетам сделка за сделкой без использования сложных и дорогостоящих для инвесторов клиринговых процедур на рынке ценных бумаг.

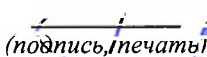
Наконец, мелкое замечание по тексту на стр.116 диссертационного исследования - вряд ли обосновано относить Хорватию к числу развитых стран.

Тем не менее, изложенные замечания и комментарии не влияют на общую положительную оценку исследования и не умоляют его безусловных достоинств.

Содержание автореферата диссертации свидетельствует о том, что диссертация Апостолова А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» полностью соответствует предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата экономических наук требованиям Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842 «О порядке присуждения учёных степеней», а также требованиям Положения о присуждении в Финансовом университете учёной степени кандидата наук, учёной степени доктора наук, утверждённого Приказом Финансового университета от 30 августа 2019 года № 1714/о. Соискатель Апостолов А. заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Заведующий лабораторией анализа
институтов и финансовых рынков
Института прикладных экономических
исследований (ИПЭИ) РАНХиГС,
к.э.н.

Абрамов Александр Евгеньевич


(подпись, печать)

5 ноября 2024 г.

ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»,
119606, Москва, пр-т Вернадского, д.84 стр. 1,
телефон: +7(499) 956 9539
e-mail: information@rane.ru



Handwritten signature

