

Небанковская кредитная организация акционерное общество  
«Национальный расчетный депозитарий» (НКО АО НРД)  
ул. Спартаковская, 12, Москва, Россия, 105066  
Тел. +7 495 234-48-27, факс +7 495 956-09-38  
E-mail: info@nsd.ru, www.nsd.ru  
ОКПО 42949474, ОГРН 1027739132563  
ИНН 7702165310, КПП 770101001

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

25 НОЯ 2024 № НРД-И-2024-16818

На № ..... от .....

### 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).

Проведенное Апостоловым А. исследование посвящено проблемам, связанным с организацией постторговой инфраструктуры финансового рынка. Автор предложил решение научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение, – разработал рекомендации по совершенствованию постторговой инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации, а также трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ). В основу разработанных рекомендаций положены выявленные автором тенденции развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков. Исследование характеризуется структурированностью и логической последовательностью.

Научная новизна исследования выражается в следующем:

- 1) систематизированы по функциональному критерию элементы, составляющие постторговую инфраструктуру финансового рынка: выделены клиринговая инфраструктура, расчётная инфраструктура, учётная инфраструктура и репозитарная инфраструктура;
- 2) классифицирована в зависимости от среды исполнения сделки постторговая инфраструктура финансового рынка: выделены традиционная инфраструктура, DLT-инфраструктура и гибридная инфраструктура;
- 3) разработана периодизация истории развития постторговой инфраструктуры финансового рынка, определяемая степенью централизации клиринговой, расчётной, учётной и репозитарной деятельности;
- 4) разработана таксономия моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка;
- 5) выявлены тенденции развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков;
- 6) предложены способы повышения эффективности деятельности центральных контрагентов, действующих на рынке ценных бумаг Российской Федерации;
- 7) предложены способы осуществления расчётов по цифровым финансовым активам на финансовом рынке Российской Федерации, позволяющие минимизировать кредитный риск и риск ликвидности расчётного актива;
- 8) предложены способы гармонизации трансграничных расчётов по ценным бумагам на финансовых рынках стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

Следует отметить компаративный анализ, сложившийся на современных финансовых рынках способов организации трансграничных расчётов по ценным бумагам. Автор выделил следующие способы: 1) трансграничная система расчетов по ценным бумагам; 2) международный центральный депозитарий; 3) трансграничный центральный депозитарий; 4) совместимость между центральными депозитариями; 5) связь между центральными депозитариями и системами валовых расчетов; 6) связь между центральными депозитариями и системами валовых расчетов с помощью технологии распределенного реестра. Диссертант не только привел практические примеры использования перечисленных способов гармонизации (*TARGET2-Securities, ESES, Euroclear Bank, Clearstream Banking, Nasdaq CSD, Settlement Bank of WAEMU, Bank of Central African States, Eastern Caribbean CSD, MILA, AMERCA, BOJ-NET – CHATS, Tridecagon*), но и подкрепил их качественными картографическими и схематическими визуализациями.

Ключевой особенностью научной работы является то, что исследование носит глобальный характер и не ограничивается европоцентричной перспективой. Автор «ищет» применимые для рынков АЦДЕ способы повышения эффективности трансграничных расчетов (снижения рисков и издержек) буквально «во всех уголках мира». По результатам исследования была концептуально подтверждена применимость на рынках АЦДЕ таких способов гармонизации, как организация международного центрального депозитария и, как альтернатива, обеспечение функциональной совместимости между центральными депозитариями и системами валовых расчетов. Предлагаемые способы позволяют учесть неоднородность рынков АЦДЕ – различия в правовых системах, валютах и т.д.

Примечательно, что в исследовании освещаются не только «традиционные» способы гармонизации, но и способ «на перспективу» – *связь CSD-RTGS с помощью DLT*. Диссертант обращает внимание на потенциал технологии распределённого реестра для осуществления трансграничных расчетов по ценным бумагам. Изложенный способ гармонизации смещает вектор исследования в сторону инновационных решений.

Разработанные автором «систематизация», «классификация», «периодизация» и, в особенности, таксономия моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка являются существенным вкладом в теоретические основы организации постторговой инфраструктуры финансового рынка. «Систематизация» и «классификация» развивают понятийно-терминологический аппарат, а «периодизация» углубляет историко-ретроспективное понимание объекта исследования, позволяя выявить закономерности и этапы его эволюции. Разработанная автором таксономия является беспрецедентным по уровню охвата структурированием способов организации постторговой деятельности.

Тенденции развития постторговой инфраструктуры, выявленные по результатам эмпирического исследования, позволили автору прикладные рекомендации по повышению эффективности постторговой деятельности (совместимость центральных контрагентов, расчеты по цифровым финансовым активам в цифровом рубле, гармонизация трансграничных расчетов).

В целом, работа демонстрирует высокую теоретическую и практическую значимость. Исследование раскрывает ключевые аспекты организации постторговой деятельности и содержит характеристику потенциальных путей повышения эффективности организации клиринговой, расчётной и учётной инфраструктуры.

Недостатком исследования является широкое использование терминов, которые либо не получили должного распространения, либо используются в отечественной литературе в ином виде. Однако данный недостаток частично нивелируется тем, что в отечественных научных исследованиях вопросы, связанные с постторговой деятельностью, в целом являются недостаточно разработанными, и не существует устоявшегося понятийного аппарата. Следовательно, адаптация существующих понятий и терминов из зарубежной литературы становится необходимым шагом для восполнения этого пробела.

Содержание автореферата диссертации свидетельствует, что диссертация Апостолова А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» полностью соответствует предъявляемым к диссертации 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).

**Старший Управляющий директор  
по корпоративному бизнесу,  
Член Правления НКО АО НРД**

**Буряков Денис Юрьевич**



Handwritten signature in blue ink

**Д.Ю. Буряков**

Т  
1  
:

[

И,  
ГОВ