

ОТЗЫВ

на диссертацию Апостолова Александра
члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,
соискание ученой степени доктора наук,
доктора экономических наук
Ершова Михаила Владимировича

Апостолов Александр представил диссертацию на тему: «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 Финансы (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 в части пункта 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Считал бы возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Работа посвящена важной теме, которая в современных условиях является достаточно актуальной, особенно принимая во внимание нововведения на финансовых рынках, в т.ч. в виде использования цифровых активов. В ней содержатся как теоретические предложения, так и практические решения.

Цель исследования Апостолова А. заключается в выявлении тенденций развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков и разработке на их основе рекомендаций 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.

В первой главе автор разработал понятийно-терминологический аппарат, характеризующий институциональные и функциональные составляющие постторговой деятельности, с учетом проведенного анализа подходов различных международных организаций по определению и систематизации институционального состава постторговой инфраструктуры и выполняемых постторговыми институтами функций. Апостолов А. дает систематизацию элементов постторговой инфраструктуры финансового рынка по функциональному критерию, и классификацию такой инфраструктуры в зависимости от среды исполнения сделки.

В главе дан сущностный анализ клиринговой деятельности, классифицированы методы клиринга в зависимости от технологии клиринга; показана сущность расчётной деятельности, а также развитие концепции DVP в условиях становления рынка цифровых активов; развернуто показано содержание учетной деятельности, способы взаимосвязи расчётов и учёта (с. 37-58).

На основе синтеза траекторий исторического развития клиринговой, расчётной и учётной деятельности автор пришел к выводу, что локальные и глобальные кризисы привели к переосмыслению места и роли постторговой деятельности на финансовом рынке. Выявленные автором тенденции показывают, что идет процесс постепенной централизации постторговой деятельности (с. 58-71).

Во второй главе дана характеристика современных моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка на основе анализа такой инфраструктуры в 105 странах. Показаны факторы институциональной среды, под воздействием которых формируются модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка.

Автор с применением различных статистических методов анализа провел исследование моделей интеграции цепочки ценности, моделей организации клиринговой инфраструктуры, моделей организации

деятельности центрального депозитария, моделей организации деятельности реестродержателя, а также моделей организации расчётной инфраструктуры (с. 72-124).

В третьей главе А. Апостолов показал особенности постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков в развитых странах и в развивающихся экономиках. Подробно рассмотрено и проанализировано состояние постторговой инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации, показаны ее сходства с системами других стран (с. 132-137). Автор дает анализ положения с введением цифровой валюты центрального банка в России (с. 145-155). Показаны технологические проблемы и возможности этой инфраструктуры, а также даны оценки автора по этим вопросам.

Дан анализ состояния трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии. Автором разработаны рекомендации по совершенствованию постторговой инфраструктуры финансового рынка России. Также даны рекомендации по улучшению трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков, связанные с обеспечением скоординированности деятельности клиринговых организаций, организацией расчётов по цифровым финансовым активам и гармонизацией трансграничных расчётов по ценным бумагам.

К элементам научной новизны в диссертационном исследовании А. Апостолова представляется можно отнести усовершенствование понятийно-терминологического аппарата, характеризующего институциональные и функциональные составляющие постторговой деятельности; предложенную таксономию моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка.

Теоретическая значимость работы включает в т.ч.:

- систематизацию по функциональному критерию элементов, составляющих постторговую инфраструктуру финансового рынка;

- периодизацию развития постторговой инфраструктуры финансового рынка,
- разработку таксономии моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка.

Практическая значимость исследования заключается в частности в том, что полученные результаты могут быть использованы российскими регуляторами для усовершенствования постторговой инфраструктуры финансовых рынков в России, а также для повышения эффективности трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

Исследование представляет собой комплексный, целостный и структурированный материал, который базируется на изучении большого числа источников, охватывающих широкий круг вопросов по указанной сфере. Представляется, что в целом в работе отсутствуют выводы, которые вызвали бы сомнения в корректности их получения.

При анализе постторговой инфраструктуры финансовых рынков целесообразно в том числе иметь в виду ряд особенностей современной финансовой системы, в частности, те сложности и изъяны, которые обостряются в кризисных условиях современного мира, и которые не позволяют эффективно снижать взаимные обязательства и проводить полный эффективный клиринг. Очевидно, что этому также способствует и повсеместное использование сложных финансовых инструментов, деривативов и др. Это осложняет проведение эффективного клиринга.

В исследовании целесообразно было бы использовать меньшее количество англицизмов, если они не являются уже устоявшимися техническими терминами.

Исходя из изложенного, считаю, что представленная к защите диссертация:

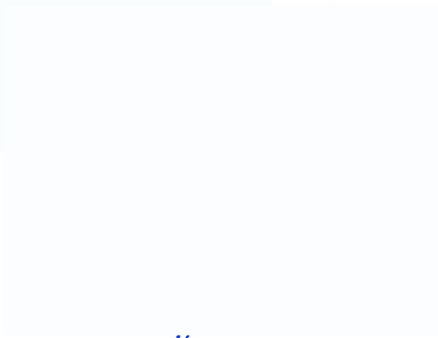
1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Соискатель Апостолов Александр заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Ершов Михаил Владимирович
доктор экономических наук

«01» ноября 2024 г.



2
и
ситета
ухова
24 г.

1

гет
Л.
г.