

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, профессора
Рубцова Бориса Борисовича

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

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) в части п. 24. «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Работа написана на актуальную тему, имеющую как теоретическое, так и практическое значение.

Соискатель учёной степени Апостолов Александр предложил значимое решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение — объяснение закономерностей развития депозитарной и расчетно-клиринговой инфраструктуры финансовых рынков, что позволило соискателю предложить рекомендации по совершенствованию модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка в Российской Федерации, а также модели организации трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

Соискателем учёной степени Апостоловым Александром получены новые научные результаты. Среди них *теоретические*:

- уточнение понятийно-терминологического аппарата, характеризующего постторговую деятельность (расчетную и депозитарно-клиринговую);
- характеристика эволюции развития постторговой инфраструктуры с выявлением ее закономерностей;
- разработка таксономии моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка;

- классификация в зависимости от среды исполнения сделки постторговой инфраструктуры финансового рынка.

К *практическим* результатам следует отнести рекомендации по совершенствованию постторговой инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации.

Изложенные соискателем предложения могут способствовать повышению эффективности деятельности двух центральных контрагентов, действующих на рынке ценных бумаг Российской Федерации; минимизации кредитного риска и риска ликвидности при осуществлении расчетов по цифровым финансовым активам; гармонизировать трансграничные операции с ценными бумагами на рынках стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

Диссертация Апостолова А. «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» обладает внутренним единством и представляет собой комплексное, хорошо структурированное исследование. В центре исследования находится постторговая инфраструктура фондового рынка. В трех главах работы автор развивает научную концепцию, состоящую в прослеживании закономерностей формирования институтов постторговой инфраструктуры, связывая эти закономерности с такими характеристиками стран, как уровень экономического развития, тип валютной системы, правовая система, модель финансового рынка – основанного на банках или фондовом рынке (bank based, market based). Каждая из глав диссертации заканчивается выводами и практическими рекомендациями.

Автор проделал огромную работу, собрав и проанализировав обширный материал по организации постторговой деятельности многих стран мира. Собранный и проанализированный А.Апостоловым информация может послужить ценным материалом для дальнейшей работы.

Обоснованность положений и выводов диссертации «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» подтверждена следующими аргументами:

- исследование базируется на материалах международных организаций (IOSCO, Банк международных расчетов, Азиатский банк развития, Мировая федерация бирж и пр.), трудах зарубежных и российских ученых, специалистов отрасли, центральных банков (Банк России, ЕЦБ, Банк Японии и пр.), исследующих проблемы, связанные с эффективностью организации постторговой инфраструктуры финансового рынка, что позволяет реализовать принцип преемственности в развитии и приращении научного знания;

– результаты диссертации, научные положения, выводы и рекомендации обладают достаточной достоверностью, что подтверждается использованием надежных информационных источников, проведением анализа с использованием адекватно подобранного статистического аппарата, согласованностью полученных результатов эмпирического анализа с теоретическими предпосылками и положениями;

– база данных «Классификации моделей организации постторговой инфраструктуры финансового рынка в 105 странах мира» внесена в Реестр баз данных Федеральной службы по интеллектуальной собственности;

– результаты исследования апробированы на трех всероссийских конференциях.

Результаты диссертации Апостолова А. используются в практической деятельности ООО «Центр статистического анализа», в частности применяются результаты эмпирического анализа и их экономическая интерпретация при оказании консалтинговых услуг для компаний в финансовой отрасли. 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».

Диссертация содержит сведения о личном вкладе Апостолова А. в науку, который выразился в выполнении автором диссертации всех этапов процесса исследования: от определения цели и постановки задач исследования до интерпретации эмпирических результатов, формулировке выводов и рекомендаций, подготовке публикаций по выполненной работе.

Результаты исследования отражены в 8 публикациях, в том числе 5 статей авторским объемом 5,32 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Рукопись содержит большое количество таблиц и рисунков, подготовка которых свидетельствует о высокой научной добросовестности автора.

В целом при общей высокой оценке работы, отдельные выводы и утверждения автора вызывают вопросы.

Одно замечание является оборотной стороной достоинства рукописи. Автором проделана колоссальная работа по изучению особенностей организации постторговой инфраструктуры более чем в 100 странах. Однако за обилием фактов часто теряется суть проблемы. С нашей точки зрения, следовало ограничить выборку, дав обоснование отбора стран.

Во введении, при характеристике степени изученности темы, автор говорит о том, что российские исследователи затрагивали вопросы, связанные с моделями организации постторговой инфраструктуры финансового рынка, фрагментарно (с.6). Однако далее следует перечисление многочисленных авторов.

На с.135 «*Национальный расчётный депозитарий*» отнесен к клиринговой организации. Насколько это правомерно?

Насколько результативна (не является ли она чисто «бумажной» структурой) деятельность Ассоциации центральных депозитариев Евразии, чтобы предлагать для нее модель гармонизации (с.177-179)?

Следует отметить, что изложенные замечания не влияют на общую положительную оценку исследования, не снижают ее теоретико-методологической и практической ценности и не умаляют оригинальности и других безусловных достоинств представленного исследования.

На основе вышеизложенного полагаю, что представленная к защите диссертация Апостолова Александра «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка»:

- 1) соответствует установленным критериям и требованиям;
- 2) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите.

Рубцов Борис Борисович

доктор экономических наук, профессор

30 октября 2024 г.

