



26.01.2023 № 14320

на № \_\_\_\_\_

7

ка РАН»,  
профессор  
ольевич  
023 года

### ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

на диссертацию Динец Дарьи Александровны на тему «Теория и методология влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный рынок капитала», представленную на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Диссертационное исследование Динец Дарьи Александровны выполнено в Федеральное агентство железнодорожного транспорта Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Иркутский государственный университет путей сообщения». Диссертация изложена на 347 страницах и состоит из введения, пяти глав, заключения и списка литературы из 280 наименований, в том числе 77 – на иностранном языке.

#### Актуальность темы диссертационного исследования

Актуальность темы исследования определяется неравномерностью развития сегментов рынка, существенным неравенством, порождаемым рынком капитала и фиксируемыми участниками мировой финансовой

системы. Еще до эскалации геополитической напряженности и изменения структуры глобальных финансовых потоков их движение было крайне непрозрачным и неравномерным, а перераспределительная функция финансов в глобальном мире проявлялась более выражено, нежели функция распределительная.

В таких условиях денежно-кредитная политика стран вынужденно адаптируется под «капризы» мировой финансовой системы. Количественное смягчение в развитых странах диктовало денежно-кредитную политику для стран периферии мировой финансовой системы. Произошедшие впоследствии рост процентных ставок и инфляции в США и Европе являются лишним подтверждением серьезных противоречий мировой финансовой системы и актуальности их исследования с целью предотвращения подобных способов разрешения противоречий.

Глубокая дифференциация национальных экономик и несправедливое распределение ликвидности международными финансовыми организациями, например, требования соблюдения Вашингтонского консенсуса, неоднократно упомянутого в диссертационной работе, также вынуждают финансовые системы локализоваться, опасаясь нападков со стороны игроков, располагающих большими возможностями оказывать влияние на рыночные цены, присваивая тем самым рыночную доходность. В таких условиях крайнюю актуальность приобретает поиск методологических основ оценки, анализа и прогнозирования способов влияния противоречий мировой финансовой системы на динамику глобальных рынков.

Несогласованность национального и наднационального регулирования, негативная роль международных финансовых институтов в разрешении финансовых кризисов, вывод ликвидности в офшорные юрисдикции, хрупкость и высокая зависимость банковских балансов – все эти факторы оказывают серьезное негативное влияние на возможности финансовых рынков служить источником капитала, превращая их в источник риска и неопределенности. Научного исследования, представляющего собой

системное осмысление перечисленных негативных процессов, на сегодняшний день не существует, что придает теме еще большую актуальность.

### **Обоснованность и достоверность основных научных положений**

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций определяется обширным перечнем теоретических, методологических, практических, аналитических материалов, исследованных автором при подготовке диссертации. Нетривиальность представленных моделей и методов анализа позволяет сделать однозначный вывод о том, что автором рассмотрено большее число источников информации, однако в текст диссертации включены лишь те результаты, которые релевантны поставленным задачам и являются значимыми для исследования.

Обращает на себя внимание глубокий исторический анализ рассматриваемых вопросов: временной горизонт исследования генезиса противоречий мировой финансовой системы составляет почти 8 веков – со времен итальянских городов-государств и до расцвета криптовалютного сегмента финансового рынка. Такой анализ позволил автору выявить системные связи в триединстве промышленного, торгового и финансового капиталов, обеспечив методологическую базу исследования.

В целом ширина охвата источников информации, их авторское глубокое осмысление и преломление на решение поставленных в диссертации задач исследования позволили создать уникальную научную концепцию, выявляющую причинно-следственные связи между элементами финансовой системы с позиции их влияния на глобальный рынок капитала.

Содержание диссертации и автореферата, выносимые на защиту элементы научной новизны полностью раскрывают тему исследования. Диссертация имеет четкую логику и авторский стиль изложения, разделы последовательны, их названия точны, лаконичны и отражают конкретный

вопрос, который необходим для решения задач, поставленных для достижения цели диссертационной работы.

Содержание работы соответствует требованиям Паспорта научных специальностей ВАК при Министерстве науки и высшего образования по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) и пунктам областей исследования: 1. Теория и методология финансовых исследований; 22. Финансовые инструменты и операции с ними; 24. Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков; 25. Кризисы на финансовых рынках, их причины, последствия и возможности предотвращения; 26. Валютно-финансовые операции. Валютные рынки, их функционирование и регулирование.

### **Научная новизна диссертационного исследования**

Научная новизна выводов и положений, сформулированных в диссертации, состоит в научном обосновании комплексного влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный рынок капитала, способов разрешения противоречий, а также практических рекомендаций по смягчению последствий кризисного разрешения противоречий мировой финансовой системы на локальном сегменте глобального рынка капитала.

К значимым результатам диссертационного исследования можно отнести следующие положения:

- развитие финансовой науки путем систематизации и классификации противоречий мировой финансовой системы с точки зрения источников их возникновения, каналов распространения, связи с воспроизводственным процессом, статуса участников противоречий, механизмов реализации, задействованной финансовой инфраструктуры, в том числе деятельности международных финансовых институтов (с. 15–27);

- обоснован системообразующий характер ряда противоречий мировой финансовой системы с позиции их влияния на глобальный рынок капитала: между долгосрочными целями и краткосрочными средствами достижения

целей различных игроков финансовой системы (с. 53 – 54), между формальным ужесточением регулирования и фактическим сокращением прозрачности операций (с. 18–19), между консолидацией и диверсификацией финансовых портфелей (с. 20–22);

- обоснована роль дисбалансов развития различных сегментов финансового рынка в усугублении противоречий мировой финансовой системы, особого внимания заслуживает роль МВФ в данном процессе (с. 89–90);

- глубоко исследована взаимосвязь кредитного, фондового, деривативного сегментов финансового рынка в процессе формирования их ответной реакции на противоречия мировой финансовой системы (с. 55–62);

- убедительно доказано, что применяемые при анализе динамики фондового рынка экономико-математические модели не позволяют получить адекватных реальности результатов по причине противоречивого характера финансовой системы, то есть, из-за нерелевантности условий применения моделей (с. 192–195);

- предложена авторская модель оценки влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный рынок капитала; в качестве базовых параметров модели использованы динамика прямых иностранных инвестиций, результаты операций на финансовых рынках и данные о кризисах на финансовых рынках (с. 187–191);

- предложена авторская концепция архитектуры финансового регулирования локального финансового рынка за счет внедрения для его обслуживания валютной (расчетной) единицы и ограничения возможностей ее использования исключительно задачами не спекулятивного характера для обеспечения промышленности и торговли необходимыми капиталами без риска их утери за счет потери ликвидности финансового рынка (с. 296–304).

В автореферате и ключевых публикациях автора полно отражено содержание диссертации. По теме диссертации опубликованы 46 работ, в том числе 23 научных статьи объемом 17,87 печ. л. из перечня рецензируемых

изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени доктора наук.

### **Теоретическая и практическая значимость исследования**

Теоретическая значимость результатов диссертации заключается в достаточно глубокой проработке теоретических и методологических основ оценки влияния противоречий мировой финансовой системы на функционирование глобального рынка капитала.

Практическая значимость работы состоит в том, что ее результаты внедрены в методологическую и практическую деятельность Общероссийской общественной организации «Союз защиты прав потребителей финансовых услуг», Института стран СНГ.

Теоретические положения, выводы и рекомендации могут использоваться как в учебном процессе при преподавании в высшем и дополнительном образовании продвинутых курсов по дисциплинам, затрагивающим финансовую систему и финансовые рынки (что подтверждается актом внедрения результатов диссертационной работы в учебный процесс МГУ им. М. В. Ломоносова), а также при обосновании государственной финансовой политики и методов наднационального финансового регулирования и надзора (ЕАЭС, ШОС, АСЕАН+ и др.).

### **Замечания по диссертационной работе**

Высоко оценивая содержание проведенного диссертационного исследования, считаем необходимым обратить внимание на ряд упущений, а также наличие положений, являющихся дискуссионными. В частности:

1) как представляется, формулировка темы диссертации должна быть такой: «Теория и методология *оценки* влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный рынок капитала», что подтверждается и полученными результатами, отражающими научную новизну исследования;

2) на стр. 47 диссертационного исследования автором сделан следующий вывод: «Что же касается объяснения противоречий финансовой системы динамикой фундаментальных показателей, то здесь также можно разделить научные школы на два направления: первое утверждает, что финансиализация возникает как ответ на внешние шоки (экстерналии), приводящие к нарушению равновесия на денежных и товарных рынках (неоклассический синтез), вторые же исследуют противоречия и «хрупкость» финансовой системы как имманентные характеристики, присущие капиталистической системе (марксизм, кейнсианство, институциональная экономика)», что представляется избыточным упрощением проанализированных автором в таблице 1.2 подходов к причинам избыточной финансиализации. Кроме того, сама таблица, расположенная на страницах 36–43, представляет собой группировку подходов различных научных школ к объяснению избыточно широкого перечня финансовых потрясений. Для сокращения таблицы, ее лучшего восприятия и научно-практической ценности автору следовало вначале определить перечень противоречий, которые исследуются на предмет поиска объяснений в трудах известных экономистов;

3) в диссертации (стр. 184) представлен недостаточно обоснованный вывод автора о том, что «В любом случае, концепция оценки риска ликвидности не действует на практике, поскольку последний рассматривается финансовыми спекулянтами в большей степени как возможность присвоения ликвидности, нежели как угроза портфельных потерь». Данный вывод напрямую не следует из предшествующего авторского анализа, поскольку им не были проанализированы ключевые параметры риска ликвидности портфелей финансовых инструментов, а лишь показатели финансовой и биржевой отчетности в отраслевом разрезе, что не соответствует принципу хорошо диверсифицированного портфеля финансовых инструментов;

4) при обосновании оптимальности валютной зоны (по Р. Манделлу) на странице 247 диссертации автором произведено сравнение показателей БРИКС и МЕРКОСУР, что не вполне обоснованно, поскольку альянсы имеют принципиально разные цели создания, основы взаимодействия, а также уровни развития и степень интеграции. Полученная разница в показателях стран-членов союзов не показательна при обосновании целесообразности формирования валютного союза;

5) полагаем, что автор уделяет недостаточное внимание характеристике динамики цен на цифровые финансовые активы. С учетом роста данного сегмента финансового рынка невозможно отрицать включение его в периметр анализа противоречий мировой финансовой системы.

Однако представленные замечания не снижают достаточно высокую оценку результатов проделанной автором научной работы, которая характеризует автора как высококвалифицированного специалиста, внесшего вклад в развитие науки о финансах и способного решать сложные исследовательские задачи.

#### **Общий вывод.**

Диссертационная работа Динец Д.А. является законченным научным исследованием, выполненным автором самостоятельно на высоком научном уровне. Материал изложен последовательно и логично, прослеживается авторский научный стиль, недобросовестные заимствования отсутствуют. Судя по содержанию диссертации, автору удалось достичь поставленной цели и решить все задачи исследования. Автореферат диссертации полностью раскрывает структуру и содержание работы, а также сущность научных положений, вынесенных на защиту.

Диссертация соответствует всем требованиям «Положения о присуждении ученых степеней» (Постановление Правительства РФ от 24.09.2013 N 842 (ред. от 26.09.2022)), предъявляемых к диссертациям на соискание ученой степени доктора наук, а ее автор, Динец Дарья



Александровна, заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Отзыв обсужден и одобрен на заседании лаборатории промышленной политики и экономической безопасности Института проблем рынка РАН, протокол № 1 от 26 января 2023 г.

Заведующий лабораторией  
Промышленной политики  
и экономической безопасности ИПР РАН,  
Доктор экономических наук, профессор  
Специальность: 08.00.05 –  
«Экономика и управление народным хозяйством (промышленность)»  
Тел.: + 7 (499) 724-29-61  
e-mail: sh-serg@bk.ru

«26» января 20

Шкодинский Сергей Всеволодович

*Подпись Шкодинского*  
*С. В. Шкодинский*

*Заведующий*  
*лабораторией*

Контакты:  
Федеральное государственное бюджетное  
учреждение науки  
Институт проблем рынка  
Российской академии наук  
117418, Москва, Нахимовский просп., д. 47  
Тел.: +7 (499) 724-28-98  
e-mail: director@ipr-ras.ru