

В диссертационный совет 24.2.372.04,

созданный на базе ФГБОУ ВО

«Российский экономический

Университет им. Г. В. Плеханова»

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

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

Диссертация Динец Д. А. посвящена исследованию вопроса, актуальность которого не вызывает сомнения. Особенности развития мировой финансовой системы в том, что оно происходит крайне неравномерно, периоды ажиотажа и процветания сменяются глубочайшими финансовыми кризисами и рецессией. Анализ противоречий мировой финансовой системы в различных проявлениях посвящено множество научных трудов, однако вопрос о причинах необоснованного ажиотажа и резкого проседания рынка до сих пор остается нерешенным.

При этом сегодня ситуация усугубляется масштабностью проявлений кризисных явлений, глубокой интеграцией через балансовый механизм большинства игроков финансовой системы, а также усилением таких описанных в литературе явлений как общая хрупкость банковской системы и иррациональный оптимизм. По этой причине попытка автора к обобщению и

систематизации подходов к описанию противоречий мировой финансовой системы с точки зрения их последствий для финансовых рынков является крайне своевременной и может пролить свет на общую методологию возникновения иррациональных настроений на рынках капитала, а также на причины их смены на крайне противоположные и последующие финансовые крахи.

Следующий аспект, всесторонне рассмотренный в диссертационной работе, и являющийся весьма актуальным, касается регулирования движения финансовых потоков. Сегодня в условиях усложнения геополитической обстановки в мире регулированию отношений между субъектами финансовой системы посвящено множество исследований, однако отсутствует общий методологический подход к обеспечению роста объемов операций, повышения их эффективности, но с условием сохранения субъектности участников финансовых обменов и общей экономической безопасности системы.

В контексте регулирования следует отметить потерю прозрачности финансовой системы в целом и рынка капитала в частности. Цифровое сопровождение большинства международных финансовых операций, скорость и легкость их совершения, доступность клиринга приводит к сальдированию многих операций с точки зрения сопоставления их с данными систем национальных счетов, и общая финансовая статистика теряет свою предиктивную функцию. Кроме того, имеют место и серые схемы вывода наличности в офшоры, а также попытки манипулирования рыночной динамикой за счет инсайдерской торговли и арбитражных стратегий. Все это определяет потребность в выработке теории и методологии оценки влияния противоречивого характера финансовых отношений на рынок капитала. Следовательно, тема работы, нашедшая свое отражение в цели и задачах диссертационного исследования, является крайне актуальной.

Общая авторская методология решения сложных научных задач, поставленных в исследовании, состоит в сборе и обработке большого массива

исходной информации и данных – сведения из научной литературы, глубокий исторический анализ, данные аналитики, официальной отчетности, – далее эти данные подвергаются критическому анализу и осмыслению, преломляются на предмет соответствия теоретических основ и реального положения вещей, в результате чего ставятся и успешно решаются задачи выявления наиболее актуальных характеристик мировой финансовой системы, приводящих к возникновению противоречий между теорией и практикой развития рынка капитала.

Автор обосновывает качественный переход между количественными дисбалансами, присущими мировой финансовой системе, и возникновением коренных противоречий, которые способны привести к разрушающим последствиям на финансовом рынке. Подобно широко известному в литературе противоречию между частным характером труда и общественным характером присвоения автором обосновываются наиболее актуальные противоречия, свойственные сегодня мировой финансовой системе. Особо следует отметить выявленное автором диалектическое противоречие между сущностью и явлением мировой финансовой системы. Тогда как сущность направлена на развитие и укрепление финансовых рынков, их широкое распространение для преобразования сбережений в инвестиции, явление ориентировано на перераспределение, манипулирование, сиюминутные цели. В таких условиях использование фундаментальных основополагающих моделей оценки и анализа на рынках капитала усложняется тем, что результаты применения модели будут различаться в зависимости от того, кто и для каких целей ее применяет. Подход автора к оценке неработоспособности существующих финансово-экономических моделей представляется оригинальным и может быть применен при обосновании финансовых решений с учетом анализа ролей причастных игроков. Отсутствие универсального инструментария анализа данных, поступающих с рынка капитала, подтверждает гипотезу автора о потере субъектности участниками рынка, которые не располагают большей рыночной властью.

Следует также отметить оригинальность авторской гипотезы о взаимном влиянии волатильности доллара, ставки доходности на евторынке, индексов цен промышленности, металлургии, сельского хозяйства, волатильности нефтяных цен и динамики индекса S&P-500. Следует согласиться с утверждением автора о роли денежного рынка в возникновении кризисов на рынке капитала, а также неизбежности инфляционных последствий политики применения долгового денежного потока для финансирования операций на рынке капитала. Последний тезис уже подтвержден реальными данными за 2022 год.

Применение автором гипотезы ожиданий для обоснования роли денежного рынка в возникновении противоречий, проявляющихся впоследствии на рынках капитала, также является крайне важным методологическим приемом, успешно доказывающим верность авторской гипотезы. Именно за счет применения данного приема автором научно обоснована необходимость поиска способов сокращения влияния противоречий мировой финансовой системы на рынок капитала в области валютного регулирования.

Также крайне важным для общей логики исследования является обоснование автором сетевого характера современной финансовой системы, что идет вразрез с фундаментальностью и долгосрочностью решений на рынке капитала. Автором при помощи корреляционного анализа убедительно доказано, что несопоставимы между собой цели формирования капитала и консервативной доходности за счет производственного его размещения и получения спекулятивных и арбитражных прибылей за счет комиссий с ряда встречных сделок между различными участниками финансового рынка.

Следует отметить авторский подход к использованию данных о динамике прямых иностранных инвестиций и их связи с параметрами рынков капитала. Вывод автора об изменениях динамики прямых иностранных инвестиций в зависимости от капитализации внутренних рынков крайне важен для разрешения задач исследования – потребность в производительном

размещении капитала не является движущей силой при определении направлений его движения. Подтверждается данный авторский вывод и результатами рассмотрения структуры доходности в разрезе сегментов глобального рынка капитала (глава 4) и изменения динамики межрыночных связей. В целом следует отметить, что автором успешно применяются методы анализа взаимосвязей между сегментами рынка при обосновании влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный рынок капитала, такой подход позволяет системно проанализировать существующие проблемы и предложить решение не только на уровне сокращения последствий финансовых кризисов для рынка капитала, но для построения более устойчивой к противоречиям финансовой системы структуры рынка капитала.

С учетом потребности системного видения в пятой главе диссертационной работы автором обоснована концепция валютной архитектуры общего рынка энергетических ресурсов ЕАЭС. Защита рынка капитала без формирования валютных барьеров для вывода ресурсов сегодня невозможна, поэтому автором предложены наиболее актуальные методы формирования защитного механизма зарождающегося общего рынка, что особенно актуально в условиях ужесточения финансово-экономических санкций.

В целом диссертационная работа выделяется логичностью и последовательностью, четкой авторской позицией, учетом множества факторов и мнений и опорой на фундаментальную науку и передовые подходы к объяснению динамики финансовых показателей, высокой научной ценностью и глубоким осмыслением большого числа сложнейших задач научного исследования. Обоснованным можно считать и обращение автора к динамике американского рынка капитала для оценки влияния противоречий финансовой системы на глобальный рынок.

Масштабность авторского исследования, учет большого числа параметров в предлагаемых автором моделях соответствуют уровню представленной работы, теоретическая значимость работы состоит в

обосновании методологии анализа сложной финансовой системы с учетом противоречивости ее развития, практическая значимость – в разработке и обосновании конкретных мероприятий, направленных на сокращение степени влияния противоречий финансовой системы на рынок капитала.

Вместе с тем, следует отметить, что работа не лишена недостатков, среди которых можно выделить следующие:

1. Автором подробно описаны методы технического анализа операций на рынке капитала и их неспособность давать релевантные результаты и служить для составления финансовых прогнозов, однако при верности выводов автора о противоречивом характере, имманентно присущем данному этапу развития мировой финансовой системы, фундаментальный анализ также не позволит получить адекватных выводов об эффективных стратегиях на финансовых рынках.

2. Не вызывает поддержки игнорирование автором бихевиористских теорий финансов, отчасти объясняющих тенденции развития рынков капитала. Поведенческие финансы как движущая сила при распространении шоков от финансовой системы на рынок капитала позволили бы объяснить более объективно ряд тенденций, лишь упомянутых автором.

3. Автором работы неоднократно употребляется термин «фиктивный капитал», однако с учетом противоречивости данной дефиниции целесообразным было введение авторского определения данной категории, поскольку зачастую в тексте работы данный термин употребляется с эмоциональной окраской, нежели как строгая научная категория.

4. На стр. 287 диссертации автором сформулирован вывод: «протекционистская внешняя политика США по отношению к экспорту в Китай высокотехнологичной продукции, а в частности, полупроводников, на самом деле направлена на ограничение основания финансовой пирамиды криптовалют Соединенными Штатами с целью максимального изъятия ликвидности из возникающего финансового пузыря». Представляется недостаточно обоснованным в работе вывод о признании рынка криптовалют

финансовой пирамидой, поскольку сегодня отсутствуют данные, позволяющие однозначно квалифицировать рынок криптовалют как пирамиду.

5. В заключении диссертационной работы отмечено: «Важнейшие противоречия мировой финансовой системы – это результат трансформации связей между промышленным, торговым и финансовым капиталами через систему определения цен финансовых инструментов и их влияния на цены физических активов. Результирующими становятся финансовые риски, отраженные на балансах коммерческих банков, использующих механизмы секьюритизации и передающих эти риски в возрастающих масштабах на финансовые рынки третьих стран». Однако не вполне понятно, что подразумевается автором при утверждении об отражении рисков на балансе коммерческого банка, очевидна подмена термина – речь идет о требовании к собственному капиталу банка на основе взвешивания активов по уровню финансового риска.

Отмеченные замечания и спорные моменты не умаляют вклада автора в развитие экономической науки, а также не могут быть причиной снижения общей положительной оценки диссертационной работы.

Диссертация является ·завершенной самостоятельной научно-квалификационной работой, обладающей высокой актуальностью, отвечающей требованиям научной новизны, теоретической и практической значимости. Диссертация представляет научный интерес для дальнейшего исследования обоснованных в ней гипотез, дает работоспособный методологический аппарат проведения научных исследований в области финансов.

Автореферат и перечисленные в нем научные работы автора, полно отражают научную ценность диссертационной работы, полученные в ней результаты. Цель выполнения диссертационной работы достигнута, задачи решены.

Диссертационная работа полностью соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении ученых степеней (Постановление Правительства РФ от 24.09.2013 N 842 (ред. от 26.09.2022) «О порядке присуждения ученых степеней»), предъявляемым к докторским диссертациям, а ее автор – Динец Дарья Александровна, заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (Экономические науки).

18 января 2023 года

Официальный оппонент
доктор экономических наук,
профессор, АНО ВО «Национальный
институт финансовых рынков
и управления», ректор

АНО ВО «Национальный
институт финансовых рынков
и управления», 115114 г.
Москва, 2-й Кожевнический пер., д.12.
Тел.: +7 (985) 773-5730
e-mail: info@nifru.ru

Подпись доктора экономических наук, профессора
И. В. Костикова заверяю.

АНО ВО НИФРУ
А. А. Парамонов