

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

Актуальность темы диссертационного исследования во многом обусловлена структурой доходности на глобальных рынках капитала: модели подражательной диверсификации и широкого распространения индексной торговли и крупных инвестиционных фондов с пассивными стратегиями управления приводят к росту систематических рисков и их качественному усложнению. В таких условиях «провалы» рынка капитала мгновенно отражаются на всей финансовой системе и обнаруживают себя даже в результатах деятельности тех участников рынка, которые применяли альтернативные стратегии управления рыночными портфелями.

Немаловажным фактором, повышающим актуальность исследования является проблема добровольного финансирования всеми участниками мировой финансовой системы расточительной политики чрезмерного потребления в США и отчасти в Западной Европе. Бухгалтерские балансы коммерческих банков содержат позиции, номинированные в долларах США, что приводит как к зависимости от денежно-кредитной политики США, так и от возможности получения мгновенной ликвидности в долларах. Рост долларовой инфляции и сопутствующий рост ставок денежного рынка приводит к удорожанию исполнения международных своп-линий. Это

приводит к сокращению активности денежного рынка и расширению банковского финансирования, что грозит глобальной неплатежеспособностью в случае глобального финансового рычага. И в таких условиях крайне важно заранее получить методологический инструментарий комплексного анализа противоречий мировой финансовой системы и способов их отражения на показателях глобального рынка капитала. Именно разработке и обоснованию такого инструментария посвящена работа Динец Д.А., что, безусловно, соответствует текущей повестке дня и имеет широкий потенциал для применения, особенно в условиях финансово-экономических санкций и отрыва России от глобального рынка капитала. Следует также отметить, что отдельные прикладные аспекты данной темы исследуются теоретиками и практиками финансов, однако системное исследование противоречий мировой финансовой системы сквозь призму рынка капитала, эффективности операций на нем и возможности прогнозирования глобальной рыночной динамики – это весьма сложная задача, комплексное решение которой не представлено сегодня в трудах ученых-экономистов.

Элементы научной новизны содержатся в ключевых результатах, лично полученных автором диссертационной работы:

- систематизированы основные противоречия мировой финансовой системы, проведена их классификация по ряду признаков, а также количественная и качественная оценка их характеристик, что позволило определить категориальный и методологический аппарат исследования, расширить области науки о финансах, а также сформулировать авторские подходы к анализу, оценке и моделированию противоречивых процессов в мировой финансовой системе с точки зрения их влияния на мировой финансовый рынок;

- разработана авторская модель анализа и оценки противоречий мировой финансовой системы на основе искажения межрыночных связей и принципов ценообразования в различных сегментах финансового рынка.

Построенные автором модели и выявленные зависимости позволяют строить прогнозные модели с четкими временными интервалами, оценивать возможные последствия изменений между элементами финансовой системы с точки зрения их влияния на финансовый рынок;

- предложен четкий проработанный механизм организации локального валютного рынка (на примере ЕАЭС) с целью смягчения последствий усугубления противоречий мировой финансовой системы при обосновании структуры общего рынка товаров, услуг, капитала и рабочей силы в ЕАЭС.

Автор работы отчетливо и системно представил ключевые противоречия мировой финансовой системы в их органичной связи с искажениями ценообразования на рынках капитала, а также возникающими в итоге таких искажений финансовыми кризисами. При этом объяснение кризисной динамики в мировых финансах построено на разработанной автором описательной модели на стыке технологического и финансового развития: автором убедительно доказано, что от того способа, которым технологические инновации распространяются во все отрасли и страны, зависит и причина возникновения последующего финансового кризиса, поскольку именно такой способ определяет возникновение коренного противоречия в финансовой системе.

Теоретическая и практическая значимость исследования состоит в том, что за счет развития научных представлений о природе противоречий финансовой системы автором предложены практические инструменты преобразований, которые позволят на данном этапе исторического развития повысить финансовую устойчивость рынка капитала.

В первой главе диссертационной работы систематизированы данные о типах противоречий мировой финансовой системы, современных условиях их возникновения и распространения через механизм финансового рынка. Особое внимание следует уделить обоснованию автором роли «фундаментальных идей» в формировании противоречий мировой финансовой системы. Кроме того, важные методологические выводы автору

удалось получить за счет применения глубокого исторического анализа к описанию принципов становления современной финансовой системы. История финансовых кризисов сквозь призму противоречий финансовой системы выглядит логичной, обоснованной и по-новому раскрывает известные причинно-следственные связи.

Во второй главе особое внимание следует обратить на анализ изменений позиций МВФ на принципы координации международного движения ликвидности и капиталов. Автором справедливо сделан вывод о проциклическом и реактивном характере решений Фонда. Также важной для описания причин возникновения противоречий мировой финансовой системы является таблица 2.1, в которой прослежен генезис изменения функционала и роли ФРС по мере насаждения рыночного фундаментализма со стороны США.

Таблица 2.3 (стр. 127) проливает свет на качественную структуру традиционных эмитентов на рынке IPO, что является весьма показательным для иллюстрации влияния противоречий финансовой системы на рынок капитала – размещение большинства акций убыточными компаниями с высокой долговой нагрузкой – есть обоснованное автором свидетельство искаженного ценообразования на рынке капитала.

В третьей главе автор проанализировал модели экономического роста с учетом финансовой составляющей, иначе говоря, оценил потребность в привлечении капитала и возможность его доходного размещения в условиях существующих противоречий мировой финансовой системы. В результате автором обоснован механизм финансиализации экономического роста – компании цифрового сектора. Также крайне важным является анализ степени концентрации на рынках капитала, что также стало возможным благодаря широкому внедрению цифровых технологий в финансовую сферу.

В четвертой главе автором представлены регрессионные модели анализа динамики рыночных цен и сделан важнейший методологический

вывод о наличии искажающих ценовых импульсов, препятствующих влиянию фундаментальных факторов на ценообразование на рынке капитала.

В пятой главе автором последовательно обоснована предлагаемая модель валютной расчетной единицы на общем рынке ЕАЭС как единственный на сегодняшний день способ смягчения последствий противоречий мировой финансовой системы на рынок капитала.

Следует отметить, что достоверность полученных выводов подтверждается широким перечнем литературы и источников информации, использованной автором работы: в списке литературы отмечено 280 источников. Содержание диссертации находит свое отражение в опубликованных работах автора, в том числе 23 статьях в изданиях из перечня рецензируемых научных изданий и четырех монографиях.

Несмотря на высокую оценку научного вклада диссертанта, следует отметить ряд недостатков диссертационной работы:

1. Цель работы сформулирована автором следующим образом: «Целью исследования является развитие теории и методологии оценки влияния противоречий мировой финансовой системы на глобальный финансовый рынок, создание системы противодействия этому влиянию, а также обоснование возможных вариантов разрешения сложившихся противоречий». В связи с формулировкой цели важно отражение в автореферате возможных вариантов разрешения сложившихся противоречий (в диссертации соответствующие варианты рассмотрены).

2. На стр. 207 после построения графиков распределения частот различных количественных параметров индекса S&P автором сделан вывод: «рассмотрение данных в динамике (через ранги значений, а не по абсолютным величинам) позволяет выявить, что по показателю цен рынок находится в состоянии «длинного» хвоста, а по показателю доходности – в состоянии «толстого» хвоста в гауссовском распределении вероятностей. Показатель прибыли на одну акцию сложно интерпретировать в терминах

гауссовского распределения, так как по фактическим данным о распределении частот ему в большей степени соответствует показательное распределение. Это означает, что при заданном уровне вероятности наступления критического события изменение цен относительно стабильно». Данный вывод носит скорее технический характер и не вполне раскрывает поставленную методологическую задачу выявления и моделирования противоречий в развитии рынка капитала.

3. На стр. 236 автором сделан вывод о том, что децентрализованные блокчейн-системы усиливают противоречия мировой финансовой системы, приводя их к углублению предстоящего кризиса, однако никакого методологического или эмпирического подтверждения данного вывода в работе не представлено.

4. Целесообразно более пристальное внимание уделить развитию и совершенствованию национальной платежной системы как актуальной задаче, без решения которой практически невозможным окажется внедрение в практику общих рынков ЕАЭС предлагаемой автором модели валютного регулирования.

5. Целесообразно оценить влияние планируемых к внедрению официальных цифровых валют на предлагаемые автором преобразования международного валютного регулирования ЕАЭС с целью последовательного рассмотрения возможностей повышения статуса российской валюты в условиях ужесточения финансово-экономических санкций.

Следует отметить, что выявленные недостатки не снижают общей положительной оценки выполненной соискателем работы. Представленная диссертация вносит существенный вклад в развитие научных основ функционирования финансовых рынков.

Диссертация Динец Д. А. является самостоятельной научно-квалификационной работой, в которой решены важные экономические проблемы, имеющие значение для развития экономической науки, практики

влияния финансовой системы на функционирование рынка капитала. Научные результаты исследования полно отражены в автореферате и публикациях автора. Диссертация Динец Д. А. полностью соответствует требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени доктора наук в соответствии с Положением о присуждении ученых степеней, а ее автор Динец Дарья Александровна заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (Экономические науки).

Официальный оппонент  
доктор экономических наук,  
профессор, ФГБУ «Всероссийский  
научно-исследовательский институт труда»  
Министерства труда и социальной защиты  
Российской Федерации,  
советник генерального директора

Попков Сергей Юрьевич

» января 2023 года

ФГБУ «Всероссийский  
научно-исследовательский институт труда»  
Министерства труда и социальной защиты  
Российской Федерации  
г. Москва, ул. 4-я Парковая, 29  
Тел.: +7 (499) 367-1309  
e-mail: sergey-grant@yandex.ru

о директора,  
яю