ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертационную работу Федоровой Олеси Юрьевны, выполненную на тему «ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ МОДЕЛИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ» и представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальностям 08.00.14 – Мировая экономика и 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы исследования.

Перспективы мировой экономики и будущее глобальных финансов производны от тенденций развития национальных финансовых рынков и моделей их регулирования, особенно в условиях экономической цикличности и непрерывных технологических прорывов. Основным современным трендом, характеризующим как рынки, так и регулирующие их органы, является, безусловно, укрепление интеграционных процессов. Устойчивость финансово-кредитных институтов неразрывно связана с качеством нормативно-правовой базы, гармонизированной с актуальными международными регуляторными стандартами, на совершенствование которых после 2008-2010 гг. были направленны инициативы денежных властей. Важным фактором эффективности надзорных практик при этом представляется соблюдение баланса между либеральностью и жесткостью предпринимаемых регуляторами мер, обеспечиваемого эффективной системой регулирования финансовых рынков.

В случае успешной адаптации соответствующего зарубежного опыта с учетом локальной экономической специфики модель регулирования финансового рынка Российской Федерации в контексте его вхождения в мировой финансовый рынок и, в частности, евразийское финансовое пространство, может стать примером для других стран ЕАЭС.

Научную новизну диссертации и личный вклад автора характеризуют следующие основные положения исследования:

-предложены иерархия и взаимосвязь целей и задач в матрице ключевых направлений регулирования финансовых рынков: денежно-кредитная политика; макропруденциальная политика; микропруденциальная политика (стр. 27, 30 - 32), как базис для построения эффективной модели регулирования; разработана полезная многокритериальная классификация инструментов регулирования финансового рынка (стр. 40 – 45);

- исходя из основных принципов эффективного регулирования финансовых рынков, раскрытых автором диссертации на основе рекомендаций международных финансовых организаций (стр. 49) и определении стратегической цели регулятора предложена модель оценки эффективности регулирования финансовых рынков по направлениям исследования коррелирующих критериев функциональной (целевой), технологической, операционной (управленческой), экономической и социальной эффективности (стр. 50-51). Использование указанной модели позволяет выделять сегменты финансового рынка и уровни экономической системы в процессе оценки эффективности системы регулирования финансовых рынков, что увеличивает гибкость при одновременном повышении объективности оценки за счет использования панельных данных в трех измерениях объектов регулирования: собственно объекты, их признаки и фактор времени (стр. 52);

- на основе разработанной классификации моделей регулирования финансовых рынков по уровню интеграции (стр. 60), определены индикаторы эффективности функционирования и регулирования финансовых рынков, использование которых позволило автору сравнить эффективность реализации моделей регулирования финансовых рынков Китая (стр. 61-74), Франции (стр. 74-84), Германии (стр. 84-93), Австралии (стр. 93-101) и России (стр. 101-115);

-на основе системного анализа раскрыты различные модели регулирования финансовых рынков по странам мира с выделением структур

регулятора, этапов и периодов их реформирования, достоинств и недостатков рассматриваемых моделей (стр. 59 - 100, 155 – 168);

- разработана балльная модель и осуществлена оценка эффективности регулирования финансовых рынков группы стран, включая Россию (оценка национальных регуляторов), что позволяет ранжировать страны по уровню эффективности регулирования (стр. 50 – 57, 117 - 122).

Наряду с отмеченными положениями научной новизны, содержательными являются также следующие положения и выводы диссертации:

- обоснована необходимость разделения распределительной и перераспределительной функций финансового рынка (стр. 14);

- представлен генезис регулирования финансовых рынков (с учетом изменения экономических теорий, являвшихся «мэйнстримом» в тот или иной период времени) (стр. 21);

- предложены критерии классификации регулирования финансовых рынков, полезные для анализа и развития регулятивной практики (стр. 32);

- предложены дополнения количественных показателей оценки эффективности посредством использования KPI и их автоматизированного веления (стр. 144-146);

- приведена сводная таблица индикаторов эффективности функционирования и регулирования национальных финансовых рынков (стр. 120), использование которой позволяет получить комплексную картину состояния мирового финансового рынка с учетом особенностей рассматриваемых стран;

- предложена система мер по повышению эффективности модели регулирования финансового рынка Российской Федерации (стр. 151), реализация которых может способствовать улучшению многоуровневой координации мегарегулятора с участниками рынка.

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации обеспечивается, во-первых, объемным использованием результатов научных исследований в области банковских систем России и зарубежных стран, финансового анализа, теории и практики финансового рынка и его инструментов, регулирования финансовых рынков.

Во-вторых, исследование (и само мышление автора) основано на системном анализе и его инструментарии.

В-третьих, детальностью анализа и удачным обобщением международной практики финансового регулирования.

Достоверность результатов исследования обеспечена использованием и объективной интерпретацией значительных объемов данных Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации, Международного валютного фонда, Всемирного банка, ФРС США, центральных банков Франции, Германии, Китая, Австралии, международных статистических и аналитических агентств.

Вместе с тем, по диссертации имеются замечания.

- представляется дискуссионным утверждение автора, что в условиях банк-ориентированной модели финансовой системы эффективность регулирования финансовых рынков должна быть определена в первую очередь по результатам денежно-кредитной политики в сравнении с таргетируемыми показателями и соответствием банков экономическим нормативам (с. 52);

- рассматривая технологическую эффективность регулирования, автор предлагает учитывать «обеспечение качественного законодательства» (с. 53), однако из диссертации не ясно, каким образом можно учитывать предлагаемый параметр оценки;

- в диссертации следовало бы обратить внимание на проблемы «перерегулирования» финансовых рынков и его макроэкономические последствия, на особенности моделей финансового регулирования, которые должны иметь развивающиеся рынки (emerging markets); на цикличность (длинные циклы) в динамике регулирования в целом и финансового

регулирования, в частности, и тренды, которые можно было бы в связи с этим ожидать;

- в диссертации рассмотрены фундаментальные проблемы развития финансовых рынков России (с. 130) и сама постановка указанных проблем возражений не вызывает, однако автору следовало бы сделать выводы о последствиях, вытекающих из рассматриваемых проблем для финансового рынка страны и экономики в целом.

Общие выводы

Диссертационное исследование Федоровой О.Ю. соответствует требованиям п. 3 «Проблемы обеспечения сопряженности денежно-кредитной и банковской макрополитики и микроподхода к развитию банковской системы Российской Федерации», п. 5 «Устойчивость банковской системы Российской Федерации и стратегии ее развития», п. 11 «Система банковского надзора и ее элементы. Принципы эффективного банковского надзора и их реализация в России» паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, п. 9 «Международные экономические организации, их роль в регулировании мировой экономики. Участие в них России» и п. 13 «Мировой фондовый рынок, его механизмы и роль в развитии отдельных стран и мирового хозяйства в целом» паспорта специальности 08.00.14 – «Мировая экономика».

Автореферат диссертации в достаточной мере отражает основное содержание, научную новизну и выводы исследования.

Публикации автора, в том числе пять статей в журналах, входящих в перечень изданий, рекомендованных ВАК для публикации основных результатов диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, также отражают основное содержание проведенного исследования.

В целом, диссертационная работа Федоровой Олеси Юрьевны по теме: «Формирование эффективной модели регулирования финансовых рынков» является логичным, законченным, самостоятельным исследованием, имеющим достаточную научную новизну и практическую значимость, т.е., отвечающим требованиям п. 10 Положения о присуждении ученых степеней,

утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842.

Рассматриваемая диссертация соответствует также требованиям п. 9 указанного Положения о присуждении ученых степеней, поскольку представляет собой научно-квалификационную работу, в которой систематизирована и дополнена классификация инструментов и рисков регулирования финансовых рынков; раскрыты особенности моделей регулирования зарубежных и отечественного финансовых рынков, показаны тренды и на этой основе представлены преимущества интегрированной модели и мегарегулятора, осуществляющего функциональное регулирование финансовых рынков; развит понятийный и инструментальный аппарат выявления и оценки эффективности модели и практики регулирования финансового рынка; создана и апробирована модель многокритериальной оценки эффективности регулирования финансовых рынков.

Решение задачи диссертации имеет существенное значение для повышения эффективности регулирования финансового рынка и экономики Российской Федерации в целом.

Автор диссертации Федорова Олеся Юрьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальностям 08.00.14 – Мировая экономика и 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент

Д.э.н., профессор,

08.00.10 (Финансы, денежное обращение и кредит) Я.М. Миркин

Заведующий Отделом
международных рынков капитала
ФГБУН «Национальный исследовательский
институт мировой экономики
и международных отношений
имени Е. М. Примакова Российской академии наук»

Российская Федерация
117997, Москва, ГСП-7
ул. Профсоюзная, 23
Тел.: +7 (499) 120-5236
Факс: +7 (499) 120-6575
E-mail: imemoran@imemo.ru

Подпись Миркина Я.М.
УДОСТОВЕРЯЮ
Нач. Отд. кадров ИМЭМО РАН
(Писаренко И.А.)