«УТВЕРЖДАЮ»
Первый проректор федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,
д.э.н., профессор Вадим Валерьевич Радаев

_____

«_13_» _февраля_ 2018 года

ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

на диссертацию **Федоровой Олеси Юрьевны** на тему:

«ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ МОДЕЛИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ», представленную в диссертационный совет Д 209.002.06 (экономические науки) при Московском государственном институте международных отношений (университете) МИД России на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика и 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы диссертационного исследования.

Финансовые рынки являются важнейшим элементом современной мирохозяйственной системы. От их бесперебойного функционирования в максимальной степени зависят возможности движения капитала, инвестиционных товаров и производных финансовых инструментов, а также заимствований со стороны всех агентов экономики. Рост трансграничных потоков капитала и увеличение числа участников финансовых рынков способствует не только развитию имеющихся и появлению новых финансовых инструментов, но и формированию и реализации рисков потери управления рынками, возникновения кризисов

и в целом снижения динамики мирового развития. Статистика экономических и финансовых кризисов последнего времени позволяет сделать выводы об отсутствии только локального характера кризисных явлений и необходимости совершенствования моделей регулирования финансовых рынков, позволяющих учитывать макроэкономические дисбалансы, взаимозависимость участников мировой финансовой системы.

Основное содержание, выводы и рекомендации исследования.

Структура диссертации логична, последовательно раскрывает задачи представленного исследования, включает в себя введение, 3 главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

Во введении (стр. 3-11) раскрывается актуальность и степень разработанности темы диссертационного исследования; определены цель и задачи научной работы, объект и предмет исследования; сформулированы положения диссертации, выносимые на защиту и обладающие научной новизной; отражена практическая значимость, апробация и реализация полученных результатов исследования.

В первой главе (стр. 12-58) «Теоретико-методические аспекты регулирования финансовых рынков» автором рассматриваются основные положения диссертации, послужившие основой для дальнейшего исследования. Подробно рассмотрены аспекты функционирования и регулирования финансовых рынков (сс. 12-24), проведен анализ используемых определений финансового рынка, его структуры, состава участников (с. 16), генезиса регулирования финансовых рынков в разрезе экономической теории (с. 21), представлены определения регулирования финансовых рынков в узком и широком смысле (сс. 26-27), стандартов и факторов политики регулирования финансовых рынков (сс. 28, 32, 35). Обращает внимание подробное представление инструментов регулирования по периоду применения, фазе экономического цикла,

прямому или косвенному использованию (сс. 43-44).

Во второй главе диссертации «Современные модели регулирования финансовых рынков» (сс. 59-127) проведено исследование национальных моделей регулирования финансовых рынков и тенденций их развития. В частности, представлена классификация моделей регулирования финансовых рынков по уровню интеграции (с. 61), разработаны индикаторы эффективности функционирования и регулирования финансовых рынков (сс. 62-63), выявлены достоинства и недостатки моделей регулирования финансовых рынков Китая, Германии, Франции, Австралии и России; систематизированы показатели эффективности денежно-кредитной политики и регулирования финансово-кредитных организаций стран мира (с. 119), представлен расчет индикаторов эффективности функционирования и регулирования национальных финансовых рынков (с. 121). В качестве важных тенденций развития органов регулирования финансовых рынков отмечена их интеграция и укрепление роли центральных банков в процессах регулирования.

В третьей главе «Направления повышения эффективности регулирования финансовых рынков» (сс. 128-168) обоснованы предложения по повышению эффективности модели регулирования финансового рынка Российской Федерации с учетом выявленных недостатков и проблем развития финансовых рынков России (с. 132), конкретизированы меры регулирования и контроля за деятельностью системно-значимых банков (с. 141), определены принципы экспертной оценки управленческой эффективности мегарегулятора финансовых рынков России (с. 146), предложены новые количественные показатели эффективности деятельности мегарулятора, расширяющие имеющиеся KPI (с. 147), систематизированы меры повышения эффективности модели регулирования финансовых рынков России (с. 153).

В данной главе обращает на себя внимание раздел, посвященный

изучению посткризисных преобразований и роли международных финансовых организаций в области регулирования финансовых рынков (сс. 155-165), где сделаны выводы относительно этапов развития современных моделей регулирования финансовых рынков зарубежных стран и приводится международная стандартизация регулирования финансовых рынков.

В заключении диссертации (стр. 169-179) сформулированы выводы и предложения, подтверждающие новизну исследования и свидетельствующие о том, что работа является завершенной и целостной.

Достоверность и степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций.

Проведенное диссертационное исследование Федоровой О.Ю. выполнено на высоком теоретическом уровне. Предлагаемые автором рекомендации, сформулированные выводы являются конкретными и обоснованными. Теоретическую и методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых, внесших существенный вклад в научную разработку проблем государственного регулирования финансовых рынков. Представленные в работе аргументы, подкреплены ссылками на источники в научной литературе и нормативно-правовых актах.

Достоверность результатов исследования определяется использованием данных Банка России, Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, данных центральных банков зарубежных стран, официальных ежегодных докладов, подготовленных международными аналитическими организациями. В работе использованы методы научного познания, системного и факторного анализа, методы статистической обработки и экспертных оценок, табличный и графический методы.

Основные результаты исследования и их новизна. В

диссертационном исследовании Федоровой О. Ю. обоснованы следующие выводы и рекомендации, содержащие научную значимость.

1. Разработана классификация инструментов регулирования финансовых рынков по таким критериям, как направления политики регулирования финансовых рынков, виды финансового риска, методы воздействия, сектора финансового рынка (сс. 40-45).

2. На основе обобщения рекомендаций международных финансовых организаций определены основные принципы эффективного регулирования финансовых рынков (с. 49).

3. Предложена критериальная модель оценки эффективности системы регулирования финансовых рынков, использование которой повышает объективность оценки эффективности системы регулирования по уровню экономики (макро-, мезо-, микроуровню) и типам (функциональная, оперативная, экономическая, социальная, технологическая эффективность), что, в конечном итоге, способствует достижению стратегической цели регулятора по обеспечению надежности и устойчивости финансовых рынков (сс. 51-52).

4. Представлена оценка эффективности функционирования и регулирования финансовых рынков и финансовых институтов Китая, Франции, Германии, Австралии (сс. 62-100) и Российской Федерации (с. 101-127) по критериям доступности, экономической эффективности и стабильности, финансово-экономическим показателям деятельности крупнейших финансовых конгломератов.

5. Конкретизированы предложения по совершенствованию мер регулирования и контроля за деятельностью системно-значимых банков (с. 143).

6. Разработаны принципы экспертной оценки управленческой эффективности мегарегулятора финансовых рынков России и дополнен список измеряемых критериев ключевых индикаторов оценки

эффективности мегарегулятора (KPI) (с. 145-146).

Теоретическая и практическая значимость исследования состоит в разработке модели оценки эффективности регулирования финансовых рынков, систематизации мировых тенденций и выявлении эффективных методов регулирования, определении мер повышения эффективности регулирования финансовых рынков России.

Изученный зарубежный опыт использования механизмов и методов регулирования финансовых рынков позволил автору диссертации ранжировать страны по уровню эффективности регулирования финансовых рынков, что может служить одним из критериев принятий финансовых и инвестиционных решений на уровне правительства и бизнеса.

Системный анализ эффективности функционирования моделей регулирования финансовых рынков зарубежных стран и России позволил выявить очевидные преимущества и недостатки каждой модели, что способствует разработке более качественной и надежной модели регулирования финансовых рынков и повышению гибкости инструментов поддержки экономики.

Полученные выводы и конкретизированные теоретические положения могут быть использованы при разработке направлений денежно-кредитной политики, разработке моделей регулирования финансовых рынков, а также в учебном процессе при изучении дисциплин: «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты», «Регулирование финансовых рынков». Материалы диссертации будут полезны специалистам в сфере денежно-кредитного регулирования и надзора за деятельностью финансовых рынков на национальном и международном уровнях.

Дискуссионные положения и замечания

Отмечая достоинства диссертационного исследования Федоровой

О.Ю., следует также обратить внимание и на некоторые недостатки, а именно:

1. Описывая причины развития послевоенного рынка, автор упускает один из его главных феноменов - появление евродолларов, которые и сделали рынок по настоящему глобальным (с. 12).

2. Выбрав для анализа Германию, Францию, Китай, Австралию и Россию автор достаточно невнятно объясняет, почему рассматриваются именно эти страны. Например, наличие Австралии в приведённом сравнении моделей регулирования, диссертант объясняет схожестью структуры экспорта данной страны с РФ. Однако с этих позиций можно рассмотреть и Индонезию, Бразилию, Нигерию и т.д. Почему рассматриваются Франция и Германия, а не, примеру Испания и Италия, тоже непонятно. Выборка должна быть четко обоснована.

3. Вывод о различии целей монетарной политики в развитых и развивающийся странах ничем не подкреплен (с. 33, пункт 4).

4. Перечисляя экзогенные факторы, влияющие на политику регулирования финансовых рынков, (с. 35, таблица 1.4) автор называет сальдо платежного баланса, хотя, как известно, методология построения платежного баланса предполагает, что дебет равен кредиту, исходя из принципа двойной записи, а если не равен, то появляется статья «ошибки и пропуски». Стоит объяснить, что имеется в виду под этим показателем.

5. В таблице 1.8 (с. 43) автор почему-то считает, что валютный риск можно снизить путем лимитирования операций с валютными деривативами, в то время когда, обычно валютные деривативы как раз наоборот позволяют хеджировать валютный риск и ставить их на одну доску со снижением лимита по открытой валютной позиции представляется ошибочным. Более того, очень часто регулятор прибегает к необходимости принудительного хеджирования открытой валютной позиции.

6. На стр. 53 предлагается учитывать производительность труда работника регулятора. Однако за кадром остается вопрос, как это делать?

7. На базе таблицы 2.9 делаются выводы о падающих доходах населения Франции (с. 74), однако из самой таблицы это никак не вытекает. В таблице 2.13 подушевые доходы населения считаются в трлн. долл.

8. Автором делается вывод, что неразвитость финансового рынка России служит причиной высокой корпоративной внешней задолженности (с. 108). На самом деле, причиной это задолженности являлась сама политика регулятора, пытавшегося одновременно в течении длительного времени регулировать валютный курс и инфляцию, что приводило к более высоким процентным ставкам по рублям, высокой рублевой инфляции, наряду с постепенным укреплением рубля относительно бивалютной корзины. В этих условиях внутренним заемщикам было дешевле занимать в твердой валюте, чем в российских рублях. Кроме роста корпоративной задолженности это явление было основой Carry Trade привлекавшей краткосрочный спекулятивный капитал в РФ.

9. Рассуждая о критериях оценки труда работника регулирующей организации, автор предлагает, среди прочего, оценивать ее по количеству проверок, проводимых в одной и тоже организации. При этом не понятно, лучше когда больше проверок или меньше?

Тем не менее, отраженные замечания не занижают общей положительной оценки диссертационного исследования Федоровой О.Ю. Работа представляет собой комплексное, завершенное, самостоятельное исследование актуальной проблемы. Проведенные научные исследования, можно характеризовать как научно-обоснованные экономические разработки, которые обеспечивают решение задач в одной из приоритетных сфер развития мировой экономики и экономики

Российской Федерации.

Мы полагаем, что основные положения и выводы, полученные в ходе диссертационного исследования, могут быть использованы в дальнейшей разработке по данной тематике.

Заключение о соответствии диссертации критериям «Положения о порядке присуждения ученых степеней»

Диссертация Федоровой О.Ю. написана на актуальную тему, содержит научную новизну и практическую значимость, представляет собой законченную научно-квалификационную работу. Диссертационное исследование Федоровой О.Ю. квалифицируется как научный труд, в котором разработана совокупность методических и практических положений, направленных на совершенствование модели регулирования финансовых рынков и повышения ее эффективности.

Диссертационное исследование выполнено автором на высоком научном уровне. Представленные в работе результаты и методы достоверны, а выводы и рекомендации обоснованы. Автореферат в полной мере отражает основные положения и новизну диссертации.

Работа соответствует паспорту специальности научных работников ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» (пп.3,5,11) и паспорту специальности 08.00.14 – «Мировая экономика» (пп. 9, 13). Диссертация отвечает требованиям п. 9-14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 с изменениями, внесенными постановлением Правительства Российской Федерации от 21 апреля 2016 г. № 335, а ее автор Федорова Олеся Юрьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит и 08.00.14 – Мировая

экономика.

Отзыв обсужден и одобрен на заседании экспертно-методического совета Банковского института федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (протокол № 1 от 07.02.2018 г.).

Сведения о ведущей организации: Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ)
Адрес: 101000 г. Москва, ул. Мясницкая, 20.
Тел.: (495) 771-32-32
Электронная почта: hse@hse.ru
Сайт: http://www.hse.ru

Директор
Банковского института НИУ-ВШЭ
кандидат экономических наук,
профессор Солодков Василий Михайлович
08.00.17 (Экономика развивающихся стран)

Подпись заверяю

