

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук
Лебедевой Карины Максимовны на тему «Модели поведения инвесторов на
развивающихся финансовых рынках» по научной специальности
Финансы, денежное обращение и кредит – 08.00.10
доктора экономических наук Ершова Михаила Владимировича,
включённого в списочный состав диссертационного совета Финансового
университета Д 505.001.116 по защите диссертаций на соискание ученой
степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук

Лебедева Карина Максимовна представила диссертацию на тему:
«Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» на
соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному
рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 – Финансы,
денежное обращение и кредит.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной
специальности Финансы, денежное обращение и кредит – 08.00.10 п. 6.1
«Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг
и его сегментов», п. 6.5 «Концепции и механизмы функционирования
фондового рынка».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Лебедева К.М. предложила значимые для
науки и практики решение **актуальной научной задачи**, имеющей важное
социально-экономическое значение, которые способствует развитию
представлений о моделях поведения инвесторов на развивающихся финансовых
рынках, а также об основных тенденциях и факторах, определяющих динамику
этих рынков в среднесрочной перспективе, что позволит принимать более

взвешенные решения финансовым регуляторам и инвесторам, а также расширяет научный аппарат поведенческих финансов.

2) соискатель учёной степени Лебедева К.М. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

– Дана концептуальная характеристика модели поведения инвесторов, принимающей во внимание как устойчивые предпочтения, так и иррациональную составляющую, и предложена подробная классификация моделей поведения внутренних инвесторов на развивающихся рынках – в частности, выделены азиатская, исламская, латиноамериканская и постсоветская модели;

– Раскрыты отличительные черты методов исследования поведения инвесторов, которые могут быть использованы для анализа и прогнозирования развивающихся рынков в условиях неликвидности и ограниченной информации.

– Раскрыт причинно-следственный механизм тесных взаимосвязей и совместного движения развивающихся рынков акций и валют России и ряда стран Латинской Америки, а также рынка нефти, демонстрирующих однородность поведения глобальных инвесторов, в том числе спекулятивных, доминирующих над внутренними инвесторами, поведение которых варьируется в зависимости от рассматриваемого рынка.

– Разработан комплекс мер по предотвращению спекулятивных действий и увеличению инвестиционных горизонтов иностранных участников рынка.

3) диссертация «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» обладает внутренним единством и логичностью изложения;

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» подтверждена соответствующими аргументами:

- В работе дана концептуальная характеристика и предложена классификация моделей поведения внутренних инвесторов на развивающихся финансовых рынках. Анализ опирается на существующие исследования относительно поведения инвесторов на рынках и методы, применяемые в научной литературе по данной проблематике. В работе подробно рассмотрены имеющиеся исследования относительно поведения инвесторов на фондовых рынках развитых стран. Автором проведен сравнительный анализ поведения участников на финансовых рынках различных стран и групп стран. Выявлены их общие и отличительные характеристики. На этой основе выделены модели поведения инвесторов для развитых стран – англо-саксонская, континентально-европейская, скандинавская и швейцарская; для развивающихся – азиатская, исламская, латиноамериканская и постсоветская.

- Автор аргументированно показал, что часто динамика фондовых рынков развивающихся стран схожа с динамикой на американских рынках, что во многом обусловлено значительными инвестициями США в такие страны. На основе корреляционного анализа делается вывод, что совместная динамика на фондовых рынках развивающихся стран объясняется движением на рынке сырья, от цен которых во многом зависят экономики этих стран.

- В работе обосновывается преобладание на развивающихся фондовых рынках роли крупных спекулятивных иностранных игроков, которые задают общее направление рынка. Проведен корреляционный анализ российского рынка акций и рынков других развивающихся стран. Показано, что схожая характеристика рынков в разных странах часто обусловлена их экономическими взаимосвязями.

- В работе выделены три укрупненных сценария развития российского финансового рынка, тесно связанных со сценариями развития экономики: огосударствление экономики и преобладание на рынке крупных компаний с государственным участием, сохранение текущей экономической ситуации и доминирование глобальных спекулятивных игроков, экономическая либерализация и привлечение на рынок широкого круга стратегических

инвесторов. Автором выделены ключевые характеристики рынка, которые необходима учитывать при прогнозе; рассмотрены вероятные внешние шоки. Делается вывод о том, что наименее вероятным является третий сценарий. Говорится, что при этом политика экономической либерализации призвана снизить такие риски огосударствления экономики как снижение глобальной конкурентоспособности России, потеря доверия к рынку внутренними и иностранными инвесторами, падение качества жизни и отток высококвалифицированных специалистов из страны. Разумная либерализация важна. Тем не менее опыт развития рынков других стран и дерегулирования их рынков в немалой степени обусловили ряд кризисов (доткомов, ипотечный и т.д.), в итоге вынуждая регуляторов вводить жесткие меры регулирования. Кроме того, при всей важности роли нерезидентов на национальных рынках следует также иметь в виду, что когда у них начинаются финансовые сложности, нерезиденты начинают консолидировать свои ресурсы, выводя их с рынков других стран.

Достоверность результатов, полученных Лебедевой К.М. обусловлена использованием современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации. Информационная база опиралась на научные разработки российских и зарубежных ученых в области поведенческих финансов, теории финансовых рынков, макроэкономики, мировой экономики. Статистические данные взяты из источников международных организаций, информационного агентства Bloomberg. Применены эконометрические методы - корреляционный анализ, тест причинности по Грейнджеру, метод главных компонент, регрессионное моделирование, модель DCC-GARCH.

5) результаты диссертации Лебедевой К.М. нашли практическое применение в деятельности Акционерного общества «УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ЕВРОФИНАНСЫ» в процессах финансового анализа международных финансовых рынков и прогнозирования их конъюнктуры. Они также могут найти практическое применение в деятельности более широкого круга участников финансовых рынков для повышения своей эффективности.

Результаты научного исследования используются Департаментом финансовых рынков и банков Финансового университета в преподавании научноисследовательского семинара для обучающихся по направлению подготовки 38.04.08 – Финансы и кредит, магистерская программа «Финансовая математика и анализ рынков».

1) Диссертант продемонстрировал умение логично излагать материал о сложных взаимосвязях на финансовых рынках; проявил необходимые общие теоретические знания по проблемам функционирования рынка ценных бумаг; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач, касающихся исследований финансовых рынков.

2) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Лебедевой К.М. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

3) основные научные результаты диссертации опубликованы в 10 работах, из них в рецензируемых научных изданиях опубликовано 4 статьи авторским объемом 3,05 п.л.; диссертант также является одним из авторов монографии по финансовой тематике.

4) соискатель учёной степени Лебедева К.М. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как вдумчивый, трудолюбивый специалист.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация на тему «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках»:

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Ершов Михаил Владимирович,
доктор экономических наук

« 28 » декабря 2020 г.