

## ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата экономических наук Лебедевой Марины Максимовны на тему: «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» по научной специальности 08.00.10 –

Финансы, денежное обращение и кредит

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116

по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,

соискание ученой степени доктора наук

д.э.н., профессора Рубцова Бориса Борисовича

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 (экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует Паспорту научной специальности 08.0010 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) в части пунктов: 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 по следующим основаниям.

Диссертация К.М.Лебедевой представляет собой завершённое научное исследование, обладающее внутренней стройностью и единством и вносящее вклад, прежде всего, в теорию поведенческих финансов.

Отмечаю, что:

К.М.Лебедева выдвинула и доказала несколько значимых для теории и практики предложений, обладающих новизной, наиболее существенные из которых:

дана концептуальная характеристика модели поведения инвесторов, принимающей во внимание как устойчивые предпочтения, так и иррациональную составляющую (С. 16-35), и предложена подробная классификация моделей поведения внутренних инвесторов на развивающихся рынках;

раскрыты отличительные черты методов исследования поведения инвесторов, которые могут быть использованы для анализа и прогнозирования развивающихся рынков в условиях неликвидности и ограниченной информации (с.35-43);

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;

выявлены и охарактеризованы модели поведения внутренних инвесторов на финансовых рынках России и группы стран Латинской Америки – с точки зрения структуры собственности, уровня принятия рисков, ценностно-идеологических факторов (Россия в сравнении с Бразилией, Аргентиной, Мексикой) (С. 93-110);

разработан комплекс мер по предотвращению спекулятивных действий и увеличению инвестиционных горизонтов иностранных участников рынка, в т.ч. предложены способы рыночно-ориентированного контроля счета капитала – установление налогов/обязательных резервов для иностранных спекулятивных инвесторов, рекомендовано введение прогрессивной шкалы налогообложения дохода от продажи облигаций, а также купонного дохода по облигациям в зависимости от срока владения ценной бумагой (с.132-142).



Теоретическая значимость исследования, проведенного К.М.Лебедевой, заключается в развитии представлений о моделях поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках, а также об основных тенденциях и факторах, определяющих динамику этих рынков в среднесрочной перспективе.

Практическая значимость исследования заключается, прежде всего, в следующем:

- предложены практические рекомендации по анализу настроений инвесторов на рынках с разной степенью зрелости (С. 47-49; 54-56);
- раскрыты свойства наиболее распространенных поведенческих аномалий (устойчивых отклонений от ситуации эффективного рынка, сопряженных с иррациональным коллективным поведением инвесторов) на развивающихся рынках (С. 57-59);
- обозначены активы, подходящие для формирования международного диверсифицированного портфеля инвестиций; охарактеризованы отношения причинности по Грейнджеру (Granger causality), выявляющие переменные, которые могут быть использованы управляющими активами (инвестиционных фондов, пенсионных фондов) в качестве опережающих индикаторов (С. 75-81; 84-86).

Материалы диссертации К.М.Лебедевой прошли апробацию на 5 международных и всероссийских конференциях (в т.ч. таких авторитетных, как Апрельская международная научная конференции по проблемам развития экономики и общества (Москва, НИУ «Высшая школа экономики», 10-13 апреля 2018 г.); на XXV Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, 9-13 апреля 2018 г.), используются в преподавании в Финансовом университете в научно-исследовательском семинаре для обучающихся по направлению подготовки 38.04.08 – Финансы и кредит, магистерская программа «Финансовая математика и анализ рынков». Определенные в диссертации зависимости, опережающие индикаторы и драйверы динамики применяются для прогнозирования

конъюнктуры российского рынка акций и сырьевых рынков в УК «Еврофинансы».

Основные положения и выводы диссертационного исследования нашли отражение в 10 публикациях, в том числе 4 работы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Достоверность результатов, полученных К.М. Лебедевой, подтверждается корректным использованием качественных и количественных методов в процессе анализа и моделирования, существенным объемом информационной базы исследования, а также тем, что выдвинутые положения не противоречат положениям общей экономической теории, теории финансовых рынков и результатам по исследуемой проблематике, описанным в научных трудах ведущих российских и зарубежных авторов.

Личный вклад соискателя в науку выразился в том, что К.М. Лебедева приняла непосредственное участие в получении исходных данных для последующего научно-практического анализа, а также самостоятельно подготовила основные публикации по выполненной работе.

Не все выводы и утверждения автора выглядят в достаточной мере обоснованными. Некоторые представляются слишком очевидными, чтобы преподносить их как научный результат. Некоторые требуют уточнения.

1.С одной стороны, предложения автора по предотвращению спекулятивных действий и увеличению инвестиционных горизонтов иностранных участников рынка представляются разумными (С.134-137), но в какой мере это связано с основной нитью диссертации? Кроме того, они, в той или иной мере, высказывались многими авторами.

2. Не вполне понятна связь между моделями поведения инвесторов и выводами на сс.121-132, в которых дается среднесрочный прогноз динамики российского финансового рынка.

Конечно, эти замечания носят частный характер и ни в коей мере не снижают общего впечатления от работы. К.М. Лебедева продемонстрировала глубокие теоретические знания по теме диссертации по научной специальности



08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», овладела принципами, логикой и методологией научного исследования, продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал.

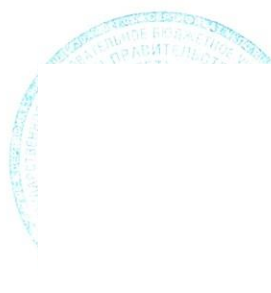
Все факты, показатели, тексты, которые использованы К.М.Лебедевой, оформлены в диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Лебедевой Карины Максимовны «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» соответствует заявленной научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) и может быть допущена к защите.

Рубцов Борис Борисович

доктор экономических наук, профессор

«23» декабря 2020 г.



*[Handwritten signature]*