

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

С О В Е Т П О З А Щ И Т Е Д И С С Е Р Т А Ц И Й
Н А С О И С К А Н И Е У Ч Ё Н О Й С Т Е П Е Н И К А Н Д И Д А Т А Н А У К,
Н А С О И С К А Н И Е У Ч Ё Н О Й С Т Е П Е Н И Д О К Т О Р А Н А У К
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.103

Решение диссертационного совета
от 19.05.2021
№ 7-21/103

Аттестационное дело № 41-17/103(21з-21)

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103
по диссертации на соискание учёной степени кандидата наук
о присуждении Афанасьеву Дмитрию Юрьевичу,
гражданину Российской Федерации,
учёной степени кандидата экономических наук

Диссертация «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» по научной специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 17.02.2021 (протокол заседания № 2-21/103) диссертационным советом Д 505.001.103, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике», приказом Финансового университета от 17.10.2018 № 1926/о, изменения внесены приказом Финансового университета от 27.04.2021 № 0966/о.

Соискатель Афанасьев Дмитрий Юрьевич, 1994 года рождения, в 2020 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика» с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В настоящее время Афанасьев Дмитрий Юрьевич работает заместителем генерального директора по инвестиционной работе ЗАО «Научно-производственная компания «Экология» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Афанасьева Дмитрия Юрьевича выполнена в Департаменте

мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, старший научный сотрудник Кузнецов Алексей Владимирович, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет международных экономических отношений, Департамент мировых финансов, профессор департамента.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 24.12.2020 № 08663.

Соискатель имеет 5 опубликованных работ общим объемом 4,3 п.л. (авторский объем 3,92 п.л.), в том числе 4 работы авторским объемом 3,55 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отражённые в диссертационном исследовании и выносимые на защиту.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести: Афанасьев, Д.Ю. Влияние операций центральных банков на международные финансовые рынки / Д.Ю. Афанасьев // Банковские услуги. – 2017. – № 7. – С. 10–19. – ISSN 2075-1915; Афанасьев, Д.Ю. Российская экономика в отношении международного портфельного инвестирования / Д.Ю. Афанасьев // Финансовая экономика. – 2020. – № 5. – С. 334–338. – ISSN 2075-7786; Афанасьев, Д.Ю. Философская проблема понимания капитала как общественной категории / Д.Ю. Афанасьев // Философия хозяйства – журнал Центра общественных наук и экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. – 2018. – № 4 (118). – С. 118–137. – ISSN 2073-6118; Афанасьев, Д.Ю. Эмпирический опыт рассмотрения статистического арбитража как экспликации принципа рыночной нейтральности в сфере международного портфельного инвестирования / Д.Ю. Афанасьев // Финансовая экономика. – 2019. – № 12. – С. 625–630. – ISSN 2075-7786.

В работах раскрыты наиболее значимые элементы результатов исследования и научной новизны диссертации, выносимые на защиту. Среди них: современные тенденции международного портфельного инвестирования; влияние глобальных

дисбалансов мировой экономики на международное портфельное инвестирование; приоритет роли индустрии управления активами в институциональной системе международного портфельного инвестирования.

В диссертации Афанасьева Дмитрия Юрьевича отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включённые в состав диссертационного совета, представили 14 письменных отзывов на диссертацию, из них 14 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103, д.э.н., старший научный сотрудник Кузнецов А.В. является научным руководителем Афанасьева Д.Ю., представил отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете учёной степени кандидата наук, учёной степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Щеголевой Н.Г. (ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В отзыве подчеркивается, что особую практическую значимость в диссертации имеют предложенные механизмы интеграции российской экономики в сферу международного портфельного инвестирования, в том числе с участием российского капитала. Отмечается, что при рассмотрении направлений развития мировой индустрии управления активами следовало больше внимания уделить цифровизации. По мнению рецензента, этот аспект требует более обстоятельной проработки. Также отмечается, что одним из ключевых векторов развития мировой финансовой системы является распространение криптоактивов, которые имеют общие черты с портфельными инвестициями, однако в диссертации этому направлению не было уделено внимания.

2. Логинова Б.Б. (ФГБОУ ВО «Дипломатическая академия Министерства иностранных дел Российской Федерации», к.э.н., доцент). Отзыв является положительным. В отзыве отмечается, что диссертационная работа посвящена актуальной теме, детальная проработка этой темы важна не только с точки зрения понимания глобальных трендов, но и имеет конкретные практические вопросы

целеполагания и подбора инструментария для решения задач поступательного и стабильного развития национальной экономики и финансовой системы стран. К достоинствам работы также отнесены выводы по результатам широкого исследования влияния глобальных дисбалансов мировой экономики на операции участников международного портфельного инвестирования, которые позволили выявить ключевые тенденции развития их валютной и институциональной структуры. Среди выводов, имеющих практическое значение, отмечены выводы и предложения по совершенствованию интеграции российской экономики в мировую с точки зрения портфельного инвестирования, в том числе на основе авторской оригинальной схемы управления капиталом Continuum. В отзыве высказаны замечания. В частности, следует уделить особое внимание в распределении международных портфельных инвестиций роли офшоров, дополнительной проработки требует предложение, связанное с созданием глобальной частной инвестиционной структуры, осуществляющей международное портфельное инвестирование, в том числе международных резервов Российской Федерации и иностранного капитала.

3. Рязанова В.А. (Центральный банк Российской Федерации (Банк России)). Отзыв является положительным. В отзыве отмечается, что с точки зрения теоретической значимости, важным является факт глубокого авторского исследования взаимосвязи между общими процессами, происходящими в экономике, и конкретными проявлениями отдельных экономических отношений, к которым относятся портфельные инвестиции. Особый интерес вызывает разработанная автором универсальная схема управления капиталом Continuum, на основе которой возможно конструирование специфических инвестиционных стратегий управления капиталом в форме международных портфельных инвестиций, как частными, так и институциональными инвесторами. Рецензент считает, что следовало бы детально проработать возможности, заложенные в Continuum, с учетом особенностей деятельности и ограничений, существующих для некоторых институциональных участников финансового рынка – в первую очередь, пенсионных фондов, суверенных фондов, а также для Банка России при управлении международными резервами Российской Федерации. Целесообразно также, по мнению рецензента, уделить особенное внимание изучению системы

определения и управления рисками портфельного инвестирования для каждой, имеющей свою специфику группы инвесторов – домохозяйств, нефинансовых корпораций, государственного сектора, различных инвестиционных фондов, страховых компаний, кредитных организаций и центральных банков.

4. Гриня И.Б. (ООО «РК Строй», к.э.н.). Отзыв является положительным. В отзыве определено, что диссертационная работа Афанасьева Д.Ю. представляет интерес как удачный опыт теоретического осмысления эволюции международного портфельного инвестирования, в рамках которого автор определяет ключевые направления развития этой формы движения капитала в разрезе распределения по странам, валютам и инструментам инвестирования. Разработанная автором схема управления капиталом Continuum основана на использовании актуальных для современного финансового рынка принципов и может быть использована участниками экономических отношений для совершения сделок с долевыми и долговыми ценными бумагами, а также производными финансовыми инструментами. Ценность и практическая значимость универсальной схемы Continuum подтверждена примерами конкретных сделок и инвестиционных решений. Отмечаются также выводы автора об особенностях развития институциональной структуры международного портфельного инвестирования, в первую очередь, индустрии управления активам. Однако, считает рецензент, недостаточно подробно рассматривается международное портфельное инвестирование нефинансовых коммерческих организаций, на которое при этом, по мнению автора диссертации, приходится значительный объем трансграничных активов в виде долевого и долгового ценных бумаг. Одним из объектов управления системы Continuum определяются риски, однако далее в тексте этот важный аспект инвестирования практически не рассматривается.

5. Бажана А.И. (ФГБУН Институт Европы Российской академии наук, д.э.н., главный научный сотрудник). Отзыв является положительным. В отзыве отмечено, что достоинство работы состоит в том, что в ней представлено глубокое теоретическое исследование процесса эволюции глобального финансового капитала, что позволило автору определить ключевые тенденции современного международного портфельного инвестирования и предложить обоснованные рекомендации, которые способны повысить эффективность интеграции

российского бизнеса в мировую экономику. Большую практическую значимость имеют оригинальные и обоснованные авторские предложения по развитию финансовой инфраструктуры российской экономики. Отмечено, что в работе недостаточно показана роль производных финансовых инструментов в трансграничном движении капитала. Также детально не рассматривается проблема привлечения в российскую экономику международного капитала в форме портфельных инвестиций.

6. Головнина М.Ю. (ФГБУН Институт экономики Российской академии наук, д.э.н., член-корреспондент РАН). Отзыв является положительным. В отзыве отмечено, что автором проанализирован большой объем информации, что позволило выявить ряд тенденций в международном движении портфельных инвестиций, а также участие России в международном портфельном инвестировании. Отмечено, что диссертация не лишена недостатков, а именно: не выделена специфика динамики портфельных инвестиций в отдельные периоды; тезис об усилении степени централизации капитала не подтверждается приводимыми данными.

В процессе защиты даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Афанасьевым Д.Ю. на тему «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям учёной степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации соответствуют научной специальности 08.00.14 – «Мировая экономика» и отрасли науки - экономические науки, по которым проводится публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель учёной степени Афанасьев Дмитрий Юрьевич предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи – выявление и систематизация институциональных изменений структуры международного

портфельного инвестирования и разработка на этой основе теоретических и практических рекомендаций по управлению капиталом в условиях глобальных дисбалансов мировой экономики. На основе проведенного исследования тенденций эволюции мирового финансового рынка и влияния глобальных дисбалансов на международное портфельное инвестирование в мировой экономике выделены и раскрыты направления трансформации институциональной структуры международного портфельного инвестирования в рамках общих тенденций развития международных экономических отношений; разработан универсальный механизм управления международными портфельными инвестициями; обоснованы подходы и механизмы совершенствования интеграции российского капитала в форме портфельных инвестиций в мировую экономику.

4. Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- введено в научный оборот определение трансформаций институциональной структуры международных портфельных инвестиций как формы движения глобального финансового капитала;

- разработаны теоретико-методологические положения и обоснованы рекомендации по управлению финансовыми активами в условиях усиления глобальных дисбалансов мировой экономики;

- определены тенденции интернационализации международного портфельного инвестирования, создающие возможности для активной интеграции стран с развивающимися рынками в мировую экономику;

- выявлены и раскрыты последствия влияния глобальных дисбалансов мировой экономики на международное портфельное инвестирование;

- определены место и значение индустрии управления активами как основного элемента институциональной структуры международного портфельного инвестирования.

практические:

- сформирована универсальная схема управления капиталом Continuum, позволяющая оптимизировать инвестиционный портфель активов широкого круга частных и институциональных участников мирового финансового рынка;

- разработаны механизмы совершенствования интеграции российской экономики в сферу международного портфельного инвестирования, включая меры государственной политики по усилению статуса российского рубля как резервной валюты, проведение «мягкой» деофшоризации, предоставление субсидий и налоговых льгот для экспортеров финансовых услуг на рынки развитых стран.

5. Диссертация Афанасьева Д.Ю. на тему «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» обладает внутренним единством, а полученные результаты исследования полностью соответствуют рассматриваемой теме и находятся в рамках заявленной специальности.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Афанасьева Д.Ю. «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» подтверждена необходимыми аргументами: достоверность результата исследования об усилении интернационализации мирового финансового рынка подтверждается тем, что за последние два десятилетия доля трансграничных портфельных инвестиций в общем объеме долевых и долговых ценных бумаг выросла в два раза и составляет более 40% (с. 63-69); положение о росте каналов воздействия глобальных дисбалансов на международное портфельное инвестирование в современных условиях доказывается основными выводами об усилении степени централизации финансового капитала, расширении количества финансовых инструментов, повышающих риски дефолтов в различных секторах экономики, обострении противоречий между глобальным характером трансграничных потоков финансового капитала и национальным уровнем их регулирования (с. 45-46); положение о повышении значимости рыночной индустрии управления активами портфельных инвесторов подтверждается обоснованием тенденции к уменьшению роли банковского сектора и усилению значения инвестиционных, страховых и других финансовых институтов (с. 74-86), а также возрастанию роли фондов абсолютной доходности и пассивных фондов – хедж-фондов и ETF (с. 74-86; 104-120); положение о роли универсальной схемы управления капиталом Continuum в оптимизации инвестиционного портфеля активов различных участников финансового рынка подтверждается конкретными примерами из практики (с. 122-134); положение о необходимости разработки рациональной

стратегии и институциональных форм участия российского капитала в международном портфельном инвестировании в условиях нарастающих дисбалансов мировой экономики и финансов обосновано предложениями о сближении российских правовых норм с международными стандартами, о «мягкой» деофшоризации, предоставлении субсидий и налоговых льгот для российских экспортеров финансовых услуг на рынки развитых стран, увеличении доли средств Фонда национального благосостояния в портфельном инвестировании (с. 135-153).

Достоверность результатов, полученных Афанасьевым Дмитрием Юрьевичем, подтверждается их апробацией в установленном порядке, применением фундаментальных выводов экономической науки, статистических и эконометрических методов анализа, использованием широкого круга источников отечественных и зарубежных авторов.

7. Результаты диссертации Афанасьева Д.Ю. нашли практическое применение в деятельности Департамента торговых операций ООО ИК «КРЭСКО Финанс». Система управления капиталом Continuum используется для управления инвестиционными портфелями клиентов на российском и зарубежных финансовых рынках.

Результаты, полученные в диссертационном исследовании, докладывались и обсуждались на всероссийских и международных конференциях: на III Международной научно-практической конференции, посвященной 90-летию д.э.н., профессора, заслуженного деятеля науки Российской Федерации Л.Н. Красавиной и 100-летию Финансового университета «Мировая экономика и мировые финансы: эволюция идей и современные стратегии» (Москва, Финансовый университет, 21 ноября 2017 г.); на конференции молодых учёных «Россия в глобальной экономике: новые вызовы и угрозы» (Москва, Институт экономики Российской академии наук, 22 ноября 2018 г.); на Международной научной конференции «Российский миттельшпиль: экономика, техногенез, геостратегия» (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, 5-7 декабря 2018 г.); на V ежегодной Международной научно-практической конференции «Мировые финансы растут, а как оживить мировую экономику?» (Москва, Финансовый университет, 5 декабря 2019 г.

Выводы и результаты диссертационного исследования Афанасьева Д.Ю. могут быть использованы органами государственной власти, такими как Министерство финансов Российской Федерации и Центральный банк РФ, при разработке регулятивных мер в части трансграничных портфельных инвестиций и при управлении международными резервами, частными инвестиционными компаниями, научными и образовательными учреждениями.

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Афанасьева Д.Ю. в науку, который выразился в обоснованном формулировании цели, объекта и предмета исследования, глубоком и всестороннем анализе информации по теме диссертации, систематизированном обобщении его результатов. Соискатель продемонстрировал глубокие теоретические знания по научной специальности 08.00.14 - Мировая экономика, успешно овладел общенаучными принципами познания, продемонстрировал умение самостоятельно проводить научные исследования и формулировать выводы, которые аргументированно подтверждены материалами о концептуальных, функциональных и институциональных аспектах международного портфельного инвестирования в условиях глобальных дисбалансов, трансформационных процессах в инвестиционной деятельности и перспективах ее развития. Афанасьев Д.Ю. овладел специальными знаниями, умениями и навыками по вопросам подготовки диссертации, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности и решению задач экономической науки.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Афанасьевым Д.Ю. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что соискателем учёной степени Афанасьевым Д.Ю. лично получены следующие научные результаты:

- определены новые тенденции международного портфельного инвестирования, выражающиеся в повышении удельного веса трансграничных портфельных инвестиций, трансформации их валютной структуры и обеспечивающие возможность усиления интеграции развивающихся стран в мировую экономику;

- выявлены последствия влияния глобальных дисбалансов мировой экономики на международное портфельное инвестирование, проявляющиеся в усилении централизации финансового капитала, повышении глобальных рисков дефолта по обращающимся долговым ценным бумагам, углублении противоречий между глобальным характером финансовых потоков и национальным уровнем их регулирования;

- обоснованы институциональные изменения в индустрии управления активами как ключевом элементе системы международного портфельного инвестирования, связанные с формированием тенденции к уменьшению роли банковского сектора, возрастанию значения фондов абсолютной доходности и фондов пассивного инвестирования;

- разработана универсальная схема-модель управления капиталом Continuum, основанная на принципах фиксированного дохода, рыночной нейтральности, смарт-бета инвестирования, спекулятивных дискреционных действий и позволяющая формировать и оптимизировать инвестиционный портфель частных и институциональных участников мирового финансового рынка с учетом тенденций международного портфельного инвестирования;

- предложены и обоснованы механизмы повышения степени интеграции российской экономики и эффективности участия российского капитала в сфере международного портфельного инвестирования, основанные на комплексе мер государственной политики по усилению статуса российского рубля как резервной валюты, проведению «мягкой» деофшоризации, развитию национальных фондов абсолютной доходности, расширению возможностей международного портфельного инвестирования средств Фонда национального благосостояния и международных резервов Банка России.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в четырех научных работах в рецензируемых научных изданиях, определённых ВАК при Минобрнауки России.

11. Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как добросовестный, ответственный и грамотный исследователь, овладел специальными знаниями, умениями и навыками по вопросам подготовки диссертации, доказал наличие

квалификационных способностей к самостоятельной научной деятельности, успешно овладел принципами, логикой и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал о тенденциях, характерных для международного портфельного инвестирования, глобальных дисбалансах мировой экономики и их влиянии на международное портфельное инвестирование, роли индустрии управления активами как ведущего элемента институциональной структуры международного портфельного инвестирования, а также о разработанной автором системе управления капиталом Continuum и интеграции России в мировую экономику в сфере международного портфельного инвестирования.

На заседании 19 мая 2021 г. диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.103 принял решение присудить Афанасьеву Дмитрию Юрьевичу учёную степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.103 в количестве 12 человек, из них 3 доктора наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 15 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени - 12, против присуждения ученой степени - нет, недействительных бюллетеней - нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103
доктор экономических наук, профессор

Е.А. Звонова

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103
доктор экономических наук, профессор

Е.С. Соколова

19.05.2021