

ОТЗЫВ

д.э.н., профессора Пищика Виктора Яковлевича, члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103
на диссертацию Афанасьева Дмитрия Юрьевича
на соискание учёной степени кандидата экономических наук

Афанасьев Дмитрий Юрьевич представил диссертацию на тему: «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.14 – мировая экономика.

Содержание диссертации полностью соответствует Паспорту научной специальности 08.00.14 - Мировая экономика (экономические науки): п. 15. «Международные потоки ссудного капитала, прямых и портфельных инвестиций, проблемы их регулирования на национальном и наднациональном уровнях», п. 18. «Современные рыночные стратегии и их роль в развитии международного обмена. Методические аспекты международной конкурентоспособности. Формы и методы конкуренции в различных секторах мирового рынка» и п. 24. «Международная деятельность банков, инвестиционных и страховых компаний, пенсионных фондов и других финансовых институтов».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Диссертация Афанасьева Дмитрия Юрьевича является практико-ориентированным исследованием, направленным на решение актуальной научной задачи, имеющей важное экономическое значение - 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 анализа новейших тенденций развития 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; разработана универсальная схема управления международными портфельными инвестициями с учетом институциональных трансформаций в индустрии управления активами; обоснованы подходы и предложены механизмы совершенствования интеграции российского капитала в форме портфельных инвестиций в мировую экономику.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. предложил значимые для науки и практики результаты исследования.

2) соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты: дано определение трансформаций институциональной структуры международных портфельных инвестиций как формы движения глобального финансового капитала; разработаны теоретико-методические положения и обоснованы рекомендации по управлению финансовыми активами в условиях усиления глобальных дисбалансов мировой экономики; определены тенденции интернационализации международного портфельного инвестирования, создающие возможности для более активной интеграции стран с развивающимися рынками в мировую экономику; выявлены и раскрыты последствия влияния глобальных дисбалансов мировой экономики на международное портфельное инвестирование такие как: а) усиление степени централизации финансового капитала; б) расширение количества финансовых инструментов, повышающих риски дефолтов как в частном, так и в корпоративном секторах; в) усиление противоречия между глобальным характером трансграничных потоков финансового капитала и национальным уровнем их регулирования; определено место индустрии управления активами как основного элемента институциональной структуры международного портфельного инвестирования; разработана универсальная схема управления капиталом Continuum, позволяющая оптимизировать инвестиционный портфель активов широкому кругу 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.

3). Диссертация «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» обладает внутренним единством, обусловленным логикой исследования и структурой диссертации: в первой главе диссертации автор всесторонне анализирует концептуальные подходы к развитию международного портфельного инвестирования в условиях финансиализации мировой экономики и обострения проблем глобальных дисбалансов. Предложено объемное всестороннее толкование категории «международные портфельные инвестиции» во взаимосвязи с финансиализацией мировой экономики. Выделен ряд особенностей современного этапа финансовой глобализации, роли и места международных портфельных инвестиций в современной мировой финансовой системе, включая противоречивые социальные аспекты международного движения капитала. Научный интерес представляет анализ сущности феномена

финансовой глобализации как базисного фактора накопления глобальных дисбалансов и резкого возрастания оборота фиктивного капитала. Дается определение глобального финансового капитала как капитала в его «чистом» виде, который не имеет ни национальной, ни отраслевой принадлежности. Выделяется высокая мобильность международных портфельных инвестиций в сочетании с такими характеристиками как: 1) фиктивность; 2) спекулятивность; 3) обезличенность; 4) мобильность; 5) трансграничность; 6) концентрированность. Автор разграничивает содержательное наполнение категорий портфельных инвестиций как формы движения капитала и деривативов как формы преимущественно спекулятивных финансовых контрактов, отмечая при этом взаимосвязи между ними. Такое разграничение методологически важно, учитывая быстро нарастающий «деривативный навес» над мировой экономикой. Подробно анализируется на основе трудов российских и зарубежных экономистов природа современных дисбалансов и дается их классификация. Во второй главе диссертации проведен эмпирический анализ трансформации институциональной структуры международного портфельного инвестирования. В качестве основных субъектов международного портфельного инвестирования выделены развитые страны, офшорные юрисдикции и инвестиционные фонды и их управляющие компании, объединённые понятием индустрии управления активами. Отмечено и раскрыто снижение роли кредитных организаций в международном портфельном инвестировании при повышении роли небанковских финансовых институтов. Важное место в диссертации уделено оценке перспектив развития международного портфельного инвестирования в современных условиях с акцентом на анализ возрастающей роли фондов абсолютной доходности и пассивных фондов в институциональной структуре международного портфельного инвестирования. Проанализировано влияние пандемии COVID-19 на обострение фундаментальных проблем мировой финансовой системы и соответственно на институты управления активами. В третьей главе диссертации практический интерес представляет анализ универсальной схемы управления капиталом «Continuum», позволяющей создавать организационные структуры управления капиталом, с учетом конкретных задач инвестиционной деятельности. Автором предложены принципы и элементы возможных инвестиционных стратегий на основе Continuum. Рассмотрено место России на рынке международного портфельного инвестирования и показано, что роль страны как реципиента международных портфельных инвестиций не позволяет российскому капиталу извлекать выгоду, например, из роста мировых фондовых рынков и в то же время создаёт проблему перераспределения российского общественного продукта в пользу стран-эмитентов резервных валют. Отмечена необходимость разработки рациональной стратегии и

институциональных форм участия российского капитала в международном портфельном инвестировании.

4). Обоснованность положений и выводов диссертации «Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных дисбалансов» подтверждена следующими аргументами. Достоверность результата исследования о повышении роли международного портфельного инвестирования в усилении интернационализации мирового финансового рынка, подтверждается тем, что за последние два десятилетия доля трансграничных портфельных инвестиций в общем объёме долевых и долговых ценных бумаг выросла в два раза и составляет свыше 40% (с. 63-69); положение о росте каналов воздействия глобальных дисбалансов в современных условиях на международное портфельное инвестирование подтверждается обоснованными 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. 45-56); положение о повышении роли рыночной индустрии управления активами портфельных инвесторов подтверждается обоснованием тенденции к уменьшению роли банковского сектора и усилению роли инвестиционных, страховых и пр. (С. 74-86), а также возрастанию роли фондов абсолютной доходности и пассивных фондов - хедж-фондов и ETF (сс. 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 роли ФНБ в портфельном инвестировании (с. 135-153).

Достоверность и научная обоснованность результатов, положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании Афанасьева Д.Ю. подтверждается также их апробацией в установленном порядке.

5). Результаты диссертации Афанасьева Д.Ю. нашли применение в практической деятельности инвестиционного департамента научно-производственной компании «Экология». В частности, используется универсальная схема Continuum для управления финансовыми активами компании в целях улучшению финансового результата управления

приоритетными инвестиционными проектами. Кроме того, результаты научного исследования были использованы Департаментом мировой экономики и мировых финансов Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка».

6). 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, выработке рекомендаций и предложений. Диссертант проявил необходимые системные общие теоретические знания по научной специальности 08.00.14 «Мировая экономика», успешно овладел принципами, логикой и методологией научного познания, продемонстрировал умение четко и аргументированно излагать материал 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 в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

7). Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Афанасьевым Д.Ю. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования. Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. указал, что лично им получены следующие результаты: на основе анализа современных процессов эволюции глобального финансового капитала выявлены новейшие тенденции международного портфельного инвестирования: усиление степени интернационализации, что выражается в росте доли трансграничных портфельных инвестиций в общем объёме долевых и долговых ценных бумаг с 28,0% до 42,3% за период 2002–2018 гг., а также в росте прочих (не резервных) валют в валютной структуре международных портфельных инвестиций, создавая тем самым возможности более активной интеграции стран с развивающимися рынками в мировую экономику; в ходе комплексного теоретического осмысления, обобщения и анализа обоснованы следующие последствия влияния глобальных дисбалансов мировой экономики на международное портфельное инвестирование: усиление степени централизации финансового капитала, расширение количества финансовых инструментов, повышающих риски дефолтов как в частном, так и в корпоративном секторах, усиление противоречия между глобальным характером трансграничных потоков финансового капитала и национальным уровнем их регулирования; определено, что индустрия управления активами является ведущим элементом институциональной структуры международного портфельного инвестирования, что обусловлено формированием тенденции к

уменьшению роли банковского сектора и усилению роли прочих финансовых организаций; выявлены две ключевые тенденции развития индустрии управления активами: возрастание значения фондов абсолютной доходности (хедж-фондов) и усиление управления капиталом через пассивные фонды (ETF); разработана универсальная схема управления капиталом Continuum, которая включает следующие принципы: фиксированного дохода; рыночной нейтральности; смарт-бета инвестирования; спекулятивных дискреционных действий. Continuum позволяет оптимизировать инвестиционный портфель активов широкому кругу частных и институциональных участников мирового финансового рынка, что показано на конкретных практических примерах; предложены механизмы совершенствования интеграции российской экономики в сферу международного портфельного инвестирования, включая меры государственной политики по усилению статуса российского рубля как резервной валюты; приближение российских правовых норм к международным стандартам; проведение политики мягкой деофшоризации; предоставление субсидий и налоговых льгот для экспортеров финансовых услуг на рынки развитых стран; развитие национальных фондов абсолютной доходности и индексных фондов; расширение инвестиционных мандатов инвестирования средств ФНБ и международных резервов Банка России в трансграничные долевые ценные бумаги и создание глобальной частной инвестиционной структуры, осуществляющей международное портфельное инвестирование.

8). Основные научные результаты диссертации Афанасьева Д.Ю. опубликованы в 5 работах общим объёмом 4,3 п.л. (авторский объём 3,92 п.л.), в том числе 4 работы авторским объёмом 3,55 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как самостоятельный, глубокий исследователь.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Афанасьева Д.Ю. соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите. Диссертация соответствует установленным критериям и требованиям.

05.04.2021

Пищик Виктор Яковлевич,
доктор экономических наук, профессор