

## **ОТЗЫВ**

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук  
Афанасьева Дмитрия Юрьевича  
«Международное портфельное инвестирование в условиях глобальных  
дисбалансов» по специальности 08.00.14 – Мировая экономика  
доктора экономических наук, с.н.с. Сильвестрова Сергея Николаевича,  
включённого в списочный состав совета Финансового университета  
Д 505.001.103 по защите диссертаций  
на соискание ученой степени кандидата наук,  
на соискание ученой степени доктора наук

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

Содержание диссертации полностью соответствует Паспорту научной специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки), а именно, 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».

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) На основе теоретического обобщения проведенного анализа институциональных изменений в сфере международного портфельного инвестирования, продиктованных нарастанием глобальных дисбалансов, соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю., обосновал практические предложения по направлениям развития институтов управления капиталом.

Для достижения поставленной цели своего исследования соискатель сформулировал и предложил обоснованные решения ряда следующих актуальных задач: 1) выявить и систематизировать основные изменения структуры глобального финансового капитала; 2) проанализировать особенности влияния глобальных дисбалансов на международное портфельное инвестирование в мировой экономике; 3) выделить направления трансформации институциональной структуры международного портфельного инвестирования; 4) разработать универсальную схему управления международными портфельными инвестициями с учетом институциональных трансформаций в индустрии управления активами; 5) определить методические подходы и предложить механизмы совершенствования интеграции российского капитала в форме портфельных инвестиций в мировую экономику.

Логика исследования строго и последовательно подчинена решению поставленных задач.

Положения, выносимые на защиту, дополняют научные знания в сфере развития институциональных механизмов накопления и управления финансовыми активами. На примере избранного предмета исследования соискатель вводит в научный оборот новые представления о влиянии нарастающих рисков и усиливающихся противоречий в развитии мировой финансовой системы. Раскрыто, каким образом они ведут, с одной стороны, к росту концентрации капитала и централизации управления им на глобальном уровне и созданию новых возможностей для интеграции финансовых рынков развивающихся стран, а с другой, углубляют противоречие между глобальностью трансграничных потоков финансового капитала и

национальным уровнем их регулирования, порождают новые высокорисковые инструменты регулирования.

В исследовании обращает внимание оригинальная систематизация субъектов и объектов индустрии управления активами. Обосновано возрастание роли разнообразных фондов, раскрыты стратегии и управленческий инструментарий фондов, особенное место занимает детальный разбор практики пассивных фондов, фондов абсолютной доходности (хедж-фондов) и торгуемых на бирже фондов (ETF).

События 2020-2021 годов, связанные с пандемией, обостряют несбалансированность мировой экономики и осложняют управление международными портфельными инвестициями. Афанасьев Д.Ю. сумел актуализировать выводы и показать, что после сложного 2018 года не удастся восстановить доходность различных классов активов. Более того, в ближайшем будущем может доходность значительно снизиться вследствие слабой экономической активности в развитых странах и вмешательства международных регулятивных структур. В дополнение к этому низкие ставки и программы количественного смягчения центральных банков стран-эмитентов резервных валют сформировали пузыри на рынках активов и размывли ценообразование, что лишает процесс принятия инвестиционных решений фундаментальной почвы. Многие традиционные закономерности становятся неочевидными (стр. 105-107).

2) Практическим результатом исследования Афанасьева Д.Ю. является универсальная схема управления капиталом под названием Continuum. Предлагаемая схема позволяет создавать организационные структуры управления капиталом, исходя из конкретных задач. Составные части Continuum могут быть использованы как для конструирования инвестиционных стратегий, ориентированных на достижение абсолютной доходности, так и для консервативных активных и пассивных стратегий инвестирования в долевыe и долговые ценные бумаги.

Собственный опыт соискателя в управлении клиентскими портфелями и хедж-фондом на международных рынках позволил выделить следующие принципы предлагаемой схемы: 1) принцип фиксированного дохода; 2) принцип рыночной нейтральности; 3) принцип смарт-бета инвестирования; 4) принцип спекулятивных дискреционных действий.

В диссертации на конкретных практических примерах показано каким образом из принципов Continuum можно составлять различные комбинации портфеля для инвестирования. (п.3.2)

3) Достоверность результатов, полученных Афанасьевым Д.Ю. , научная обоснованность выводов и результатов исследования подтверждается применением фундаментальных положений экономической теории, использованием методов анализа, синтеза, обобщения, и классификации, а также изучением широкого круга актуальных зарубежных и российских публикаций, материалов международных организаций. Библиографический список включает более 200 источников литературы, а также 3 приложения.

4) Результаты диссертации Афанасьева Д.Ю. нашли практическое применение в деятельности Департамента государственной политики и регулирования в сфере охраны окружающей среды и экологической безопасности Министерства природных ресурсов и экологии Российской Федерации, департамента торговых операций ООО ИК «КРЭСКО Финанс» и инвестиционного департамента научно-производственной компании «Экология». В частности, универсальная схема Continuum применяется для управления финансовыми активами компании, способствуя улучшению финансового результата инвестиционных проектов и повышению стоимости компании в целом.

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».

Результаты диссертации также были апробированы на четырех научно-практических конференциях.

5) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Афанасьева Д.Ю. в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных и личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

6) Основные научные результаты диссертации опубликованы в 5 статьях, 4 из них размещены в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Министерстве науки и высшего образования России.

7) Афанасьев Д.Ю. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите проявил необходимые общие теоретические знания по специальности 08.00.14 – Мировая экономика в соответствии с темой диссертации. Соискатель овладел принципами, методологией научного познания; получил специальные знания, умения и навыки по вопросам диссертации, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении научных задач по экономике.

Замечания:

1. В обосновании методологического подхода к исследованию следовало указать временной период, определяющий изучение предмета. Это позволило бы с большей достоверностью обосновать выводы диссертационного исследования. Данные, приводимые в тексте, таблицах и графика охватывают различные периоды до 2018 года. Одни приводятся с 2001 г., другие с 2002 г. или 2005 г. и так далее. При этом в тексте есть оговорка, что некоторая статистическая информация может быть найдена только за период 2014-2018 гг.
2. Расчеты выполнены на данных 2018 года, что снижает актуальность исследования.



3. Сделанный в исследовании вывод о существенной тенденции к росту доли международных портфельных инвестиций объема расчетов в валютах, отличных от доллара и евро не нашел убедительного подтверждения в приведенной информации

Соискатель учёной степени Афанасьев Д.Ю. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как самостоятельный, глубокий исследователь, способный формулировать теоретическую новизну и предлагать практическую реализацию полученных результатов.

Диссертация в целом соответствует установленным критериям и требованиям.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Афанасьева Дмитрия Юрьевна в основном соответствует заявленной научной специальности 08.00.14. - «Мировая экономика» и может быть допущена к защите.

доктор экономических наук, старший научный сотрудник

Сергей Николаевич Сильвестров

05 апреля 2021 года



*С. Н. Сильвестров*

«  
Е  
»