

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 505.001.116

Решение диссертационного совета
от 03.02.2021
№ 2-21/116

Аттестационное дело № 41-17/116 (10з-21)

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Лебедевой Карине Максимовне,
гражданке Российской Федерации,
учёной степени кандидата экономических наук

Диссертация «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 21.10.2020 (протокол заседания № 3-20/116) диссертационным советом Д 505.001.116, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финансового университета от 28.02.2020 № 0384/о.

Соискатель Лебедева Карина Максимовна, 1993 года рождения, в 2018 году освоила 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 Лебедева К.М. работает финансовым бизнес-партнером по розничному бизнесу отдела коммерческого анализа Дирекции по финансам ООО «АПТЕКА-А.в.е» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Лебедевой Карины Максимовны выполнена в Департаменте финансовых рынков и банков ФГОБУ ВО «Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Миркин Яков Моисеевич, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Финансовый факультет, Департамент банковского дела и финансовых рынков, профессор департамента.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 25.12.2018 № 9394.

Соискатель имеет 10 опубликованных работ общим объемом 8,4 п.л. (авторский объем 8,03 п.л.), в том числе 4 работы авторским объемом 3,05 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты все основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту: новые теоретико-методические и практические результаты, демонстрирующие предложения автора по формированию эффективной политики, направленной на привлечение широкого круга инвесторов на российский финансовый рынок, и по расширению научного аппарата поведенческих финансов. К наиболее значительным работам следует отнести: Лебедева, К.М. Модели поведения инвесторов на европейских финансовых рынках / К.М. Лебедева // Банковские услуги. – 2017. - № 4. – С. 20-24. – ISSN 2075-1915; Лебедева, К.М. Влияние инвестиций США на динамику рынков акций России и Латинской Америки / К.М. Лебедева // Банковские услуги. – 2018. - № 2. – С. 25-30. – ISSN 2075-1915; Лебедева, К.М. Применение поведенческих подходов для прогнозирования среднесрочной динамики российского финансового рынка / К.М. Лебедева // Финансы, Деньги, Инвестиции. – 2018. - № 1/2018 (65). – С. 34-39. – ISSN 2222-0917; Лебедева, К.М. Комплекс мер по минимизации спекулятивных инвестиций и увеличению инвестиционных горизонтов на развивающихся финансовых рынках: пример России /К.М. Лебедева // Финансы, Деньги, Инвестиции. – 2020. - № 2/2020 (74). – С. 35-40. – ISSN 2222-0917.

В диссертации Лебедевой К.М. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включённые в состав диссертационного совета, представили 6 письменных отзывов на диссертацию, из них 6 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116, д.э.н., профессор Миркин Я.М. является научным руководителем Лебедевой К.М., 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. Абрамова А.Е. (ФГОБУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве достоинства исследования указана обоснованность конкретных предложений по предотвращению рискованных и спекулятивных стратегий, которые могут вызывать системные риски на российском финансовом рынке. Автореферат диссертации содержит ряд моментов, требующих дополнительных разъяснений: «Поскольку во многих исследованиях мотивов поведения частных инвесторов в тех или иных странах данные мотивы в большей мере привязываются к параметрам риск-профиля домашних хозяйств (размеру и волатильности их доходов, возрасту, уровню образования и т.п.), хотелось бы более обстоятельно понимать то, как обоснованные модели поведения инвесторов (стр. 14-16 автореферата) увязаны с характеристиками домашних хозяйств в этих странах. Что больше преобладает в поведении частных инвесторов – характеристики домашних хозяйств или факторы, лежащие в основе четырех типов моделей, рассмотренных в диссертации. Также рецензенту не вполне понятен тезис на стр. 11 автореферата о том, что настроения инвесторов «моделируются с помощью ставки закрытых инвестиционных фондов...».

2. Вашакмадзе Т.Т. (ФГОБУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве достоинств работы отмечены: классификация моделей поведения на развивающихся финансовых рынках; прогноз динамики российского финансового рынка на основе моделей поведения глобальных и внутренних инвесторов; характеристика механизма принятия решений глобальными инвесторами на развивающихся финансовых рынках. Среди недостатков работы

рецензент выделил нижеследующие: в связи с длительным периодом работы над исследованием часть предложенных в нем мер, в частности снижение Банком России ключевой ставки и создание банками комфортных мобильных продуктов для частных инвесторов, уже внедрены; работа выиграла бы от более детального анализа возможности применения опыта стран, решивших проблему инвестиционной привлекательности, в России.

3. Жуковой Т.В. (ФГБНУ ВО «Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова Российской академии наук», к.э.н.). Одобрены уникальный и самостоятельный подход к комплексному рассмотрению проблем российского финансового рынка, оригинальность и обоснованность авторских трактовок. Вместе с тем, по мнению рецензента, основное внимание сосредоточено в области валютной, денежно-кредитной и налоговой политики, меньше внимания уделяется другим взаимосвязанным составляющим макроэкономической политики – внешнеэкономической, бюджетной. Также рецензент отметила, что хотелось бы получить большее освещение вопроса о влиянии структурных диспропорций российского финансового рынка (несоответствие между размерами долгового рынка и рынка капиталов, отток торговой активности в иностранные инструменты, слабость институциональных инвесторов, дефицит хорошо диверсифицированных российских финансовых продуктов, низкая конкурентоспособность российских финансовых институтов) на модели поведения инвесторов. В составе моделей поведения инвесторов на развивающихся рынках также было бы интересно рассмотреть влияние такого феномена, как быстрый рост численности частных внутренних инвесторов через инвестиционные платформы крупных банков (Сбербанк, Тинькофф, ВТБ).

4. Когана Е.Б. (ООО «Московские партнеры», к.э.н.). Отзыв положительный. Рецензент отмечает, что, основываясь на результатах корреляционного анализа, теста причинности по Грейнджеру, методе главных компонент и анализе проспектов крупных международных инвестиционных фондов автор раскрыла причинно-следственный механизм взаимосвязей и совместного движения рынков акций и валют России и отдельных стран Латинской Америки и выявила ключевую роль крупных глобальных спекулятивных инвесторов в определении их динамики.

Вместе с тем было бы полезным дополнить исследование разработкой конкретных финансовых инструментов, которые могли бы привлечь дополнительных розничных инвесторов на российский финансовый рынок, а также рассмотреть более подробно опыт азиатских финансовых рынков, на которых роль розничных инвесторов велика.

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

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Лебедевой К.М. на тему «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель учёной степени Лебедева К.М. соответствует установленным требованиям к соискателям учёной степени как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации соответствуют научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» и отрасли науки - экономические науки, по которым проводится публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель учёной степени Лебедева К.М. предложила значимые для науки и практики новые научно обоснованные решения по формированию эффективной политики, направленной на привлечение широкого круга инвесторов на российский финансовый рынок, имеющие существенное значение для развития страны, а также расширила научный аппарат поведенческих финансов.

4. Соискатель учёной степени Лебедева К.М. получила следующие новые научные результаты:

теоретические: дана концептуальная характеристика модели поведения инвесторов, принимающей во внимание как устойчивые предпочтения, так и иррациональную составляющую; предложена подробная классификация моделей поведения внутренних инвесторов на развивающихся рынках – в частности, выделены азиатская, исламская, латиноамериканская и постсоветская модели; 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; было выявлено, что одни и те же крупные международные институциональные игроки со значительно большими ресурсами, чем у внутренних участников рынка, инвестируют в пул развивающихся рынков, рассматривая их как единое целое; дана характеристика механизма принятия решений глобальными инвесторами; 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); раскрыты отличительные черты воздействия внутренних инвесторов на динамику развивающихся рынков;

методические: раскрыты отличительные черты методов исследования поведения внутренних и иностранных инвесторов, которые могут быть использованы для анализа и прогнозирования развивающихся рынков в условиях неликвидности и ограниченной информации. Предложенный подход позволяет выявить причинно-следственные связи на макроуровне с помощью эконометрического моделирования и институционального анализа для объяснения поведения инвесторов на микроуровне с применением аналитического инструментария поведенческих финансов и рассмотрением результатов международных социологических исследований в контексте поведения участников рынка.

практические: дан среднесрочный прогноз динамики российского финансового рынка, прямо зависящий от сценариев развития экономики; разработан комплекс мер по предотвращению спекулятивных действий и увеличению инвестиционных горизонтов иностранных участников рынка; дана характеристика ключевым драйверам динамики российского финансового рынка, в число которых входит поведение крупных международных инвесторов, воспринимающих развивающиеся рынки в качестве аналогичных активов и интерпретирующих динамику глобального финансового рынка однородно.

5. Диссертация Лебедевой К.М. на тему «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» обладает внутренним единством, имеет логичную структуру и представляет собой целостную научно-исследовательскую работу; материал изложен последовательно, научный аппарат использован корректно, доказательная база определена верно и является достаточной, выводы и умозаключения построены с учетом критического анализа существующих по данной тематике разработок, соблюдена логика перехода от общего к частному и выдержана общая целостность исследования, выводы диссертации не противоречат друг другу – в работе представлено преемственное развитие методов анализа поведения инвесторов и отражены принципиально новые положения по отношению к существующим знаниям по исследуемому вопросу. Таким образом, в диссертационной работе Лебедевой К.М. проведено комплексное научное исследование, которое включает в себя теоретический анализ проблемы, критическое сопоставление существующих методик и практик, разработку инструментария прикладного характера и рекомендаций по совершенствованию в рамках исследуемого вопроса. Выводы, сделанные в работе, способны оказать позитивное воздействие на реализацию политики по улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации «Модели поведения инвесторов на развивающихся финансовых рынках» подтверждена следующими аргументами:

- корректное использование качественных и количественных методов, в частности современных эконометрических методов в процессе анализа и моделирования;
- длительность горизонта анализа, что свидетельствует об устойчивости выявленных причинно-следственных взаимосвязей и паттернов совместного движения рынков товарных активов, а также финансовых рынков и валют;
- существенный объем информационной базы исследования;
- выдвинутые положения не противоречат постулатам общей экономической теории, теории финансовых рынков и результатам по исследуемой проблематике, описанным в научных трудах ведущих российских и зарубежных авторов;

– основные положения диссертационного исследования прошли научно-практическую апробацию и получили положительную оценку на шести международных и российских конференциях.

7. Результаты диссертации Лебедевой Карины Максимовны нашли практическое применение в деятельности отдела инвестиционной аналитики Акционерного общества «Управляющая компания «ЕВРОФИНАНСЫ». В частности, определенные в диссертации зависимости, опережающие индикаторы и драйверы динамики применяются для прогнозирования конъюнктуры российского рынка акций и сырьевых рынков. По материалам исследования внедрена методика характеристики моделей поведения инвесторов, а также учитываются практические рекомендации по анализу настроений рынков с разной степенью зрелости. Результаты научного исследования используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового университета в преподавании научно-исследовательского семинара для обучающихся по направлению подготовки 38.04.08 – Финансы и кредит, магистерская программа «Финансовая математика и анализ рынков».

Полученные результаты диссертационного исследования докладывались и получили одобрение на российских и международных научных конференциях.

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Лебедевой К.М. в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, обработке и интерпретации данных, выполненных лично автором, подготовке публикаций по выполненной работе.

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

Диссертационный совет отмечает, что соискателем учёной степени Лебедевой К.М. лично получены следующие научные результаты:

– концептуальная характеристика модели поведения инвесторов (С. 16-35), подробная классификация моделей поведения внутренних инвесторов на развивающихся финансовых рынках (С. 51-56);

- раскрытие отличительных особенностей методов исследования поведения инвесторов (С. 35-43);
- раскрытие причинно-следственного механизма взаимосвязей рынков акций и валют России и стран Латинской Америки, а также рынка нефти; выводы свидетельствуют о значительном доминировании глобальных спекулятивных инвесторов над внутренними инвесторами и восприятии глобальными инвесторами развивающихся рынков как единого целого (С. 62-92; 125-127);
- характеристика механизма принятия решений глобальными инвесторами (С. 110-121);
- детальная характеристика моделей поведения инвесторов на финансовых рынках России и группы стран Латинской Америки, раскрытие отличительных черт воздействия внутренних инвесторов на динамику развивающихся рынков (С. 93-110);
- среднесрочный прогноз динамики российского финансового рынка, прямо зависящий от сценариев развития экономики (С. 121-125; 127-132);
- разработка комплекса мер по предотвращению спекулятивных действий и увеличению инвестиционных горизонтов иностранных участников рынка (С. 132 -142).

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

11. Соискатель учёной степени Лебедева К.М. в ходе работы над диссертацией и её публичной защиты показала себя как компетентный, инициативный исследователь, способный к генерированию научных идей и решению прикладных задач в области экономики, а также к самостоятельному сбору, обработке, анализу и обобщению широкого круга отечественной и зарубежной научной литературы (не только связанной с направлением исследования, но также источников из смежных областей научных знаний), выявлению противоречий, авторской интерпретации полученных в результате исследования данных, формированию научных выводов, логичному и аргументированному отстаиванию своей точки зрения по исследуемой проблематике.

Лебедева Карина Максимовна продемонстрировала необходимые общие теоретические знания по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки); овладела навыками проведения самостоятельных прикладных научных исследований, принципами, логикой и методологией научного познания; проявила умение аргументированно излагать материал, доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых задач в области привлечения инвесторов на российский финансовый рынок и поведенческих финансов в целом.

На заседании 03 февраля 2021 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 принял решение присудить Лебедевой Карине Максимовне учёную степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 в количестве 6 человек, из них 6 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 7 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение учёной степени – 6, против присуждения учёной степени – нет, воздержались – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор экономических наук, профессор



Б.Б. Рубцов

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.106,
доктор технических наук, доцент



С.А. Панова

03.02.2021