

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

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.116

Решение диссертационного совета
от 19.04.2023
№ 2-23/116

Аттестационное дело № 41-11/116 (17з-23)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Бугаеву Михаилу Владимировичу,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 18.01.2023 (протокол заседания № 1-23/116) 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 Финуниверситета от 28.02.2020 № 0384/о. Изменения в полномочия совета внесены в соответствии с приказами Финуниверситета от 28.06.2021 № 1528/о, от 27.04.2022 № 1045/о). Изменения в состав совета внесены в соответствии с приказами Финуниверситета от 28.04.2022 № 1057/о, от 24.05.2022 № 1320/о.

Соискатель Бугаев Михаил Владимирович, 1995 года рождения, в 2022 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 Бугаев Михаил Владимирович работает в должности заместителя

начальника отдела брокерского обслуживания Управления инвестиционных операций в АКБ «Ланта-Банк» (АО) (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Бугаева М.В. выполнена в Департаменте финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель - доктор экономических наук, доцент Криничанский Константин Владимирович, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Финансовый факультет, Департамент финансовых рынков и финансового инжиниринга, профессор департамента.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 02.11.2022 № 08651.

Соискатель имеет 5 опубликованных работ общим объемом 4,67 п.л. (весь объем авторский), в том числе 4 статьи авторским объемом 4,21 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту, а именно: теоретические предпосылки, выявленные закономерности и полученные практические результаты по оценке воздействия ожидаемой процентной ставки на цены товарных фьючерсов, а также разработанная методика краткосрочного прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом ожидаемой процентной ставки.

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Бугаев, М.В. Процентная ставка, как фактор, влияющий на цены сырьевых товаров / М.В. Бугаев // Финансовая экономика. – 2020. – № 12 (часть 4). – С. 320-325. – ISSN 2075-7886; Бугаев, М.В. Неожиданные изменения процентной ставки и их воздействие на цены сырьевых товаров / М.В. Бугаев // Международный научный журнал. – 2021. – № 2. – С. 99-106. – ISSN 1995-4638; Бугаев, М.В. Ожидаемая процентная ставка и ее воздействие на цены сырьевых товаров / М.В. Бугаев // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы и решения». – 2022. – № 3. Том 1. – С. 87-95. – ISSN 2227-3891; Бугаев, М.В. Эффект связанности между ожидаемой процентной ставкой и ценами сырьевых товаров / М.В. Бугаев // Финансы и кредит. – 2022. – Выпуск 1. Том 28. – С. 124-148. – ISSN 2071-4688.

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

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 5 письменных отзывов на диссертацию, из них 5 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116, д.э.н., доцент Криничанский К.В., является научным руководителем Бугаева М.В., представил отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук.

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Семенковой Е.В. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечена высокая практическая значимость для инвесторов и участников рынка применения разработанного автором подхода к прогнозированию цен на сырьевые товары с использованием ожидаемой процентной ставки, совершенствующего принятие решений относительно покупки и продажи сырьевых товаров или инвестиций в производные инструменты на эти товары. В качестве замечания отмечено, что автор не раскрывает более подробно причины отличающихся результатов хеджирования применительно к различным категориям товаров.

2. Никитиной Т.В. (ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», д.э.н.). Отзыв положительный. Отмечено, что автором предложен механизм трансмиссии шока ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров, который раскрывается с помощью дополнительных переменных – доходности государственных ценных бумаг США и курса доллара. В качестве недостатка указано на то, что в автореферате не уделено внимание прочим фундаментальным факторам и их воздействию на цены сырьевых товаров.

3. Жуковой Т.В. (ФГБНУ «Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова Российской академии наук», к.э.н.). Отзыв положительный. Отмечено, что новизну работы составляют следующие существенные компоненты: исследование различных аспектов влияния на рынок ожидаемых и неожиданных изменений процентной ставки на цены деривативов в разрезе 13 групп сырьевых товаров;

причинно-следственный механизм и каналы воздействия анализируются через курс доминирующей в торгах валюты; анализ направленности и силы влияния ожидаемой процентной ставки. Вместе с тем, отмечено, что в разные временные периоды предложенная прогнозная модель может демонстрировать разную точность прогноза. Целесообразно рассмотреть возможность включения в модель в качестве экзогенной переменной динамику запасов и адаптировать ее применение для групп товарных деривативов в зависимости от включенности в мировые товарные индексы.

4. Буренина А.Н. (ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечается, что в качестве важного теоретического результата исследования можно выделить выявление трансмиссионного механизма воздействия ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров. Исследование показало неоднородность реакции на шок ожидаемой процентной ставки со стороны различных групп товаров. В то же время в качестве замечания указывается, что в автореферате хотелось бы увидеть более подробное объяснение теоретических причин неоднородности реакции сырьевых товаров на шоки процентных ставок.

5. Бачерова А.В. (АО «Финансовый брокер «Август»). Отзыв положительный. Отмечено, что позитивным фактором работы является тот факт, что автор провел анализ на примере нескольких групп товаров – нефти и золота, как основных представителей своих товарных групп, промышленных металлов, аграрных позиций. В качестве замечаний указано, что автор мог подробнее раскрыть разницу в результатах моделирования по хеджированию различных групп товаров; результаты хеджирования ограничены моделью с ожидаемой процентной ставкой через 12 месяцев; автор мог бы провести дополнительное исследование по формированию цены фьючерсных контрактов на процентные ставки и их соответствие/несоответствие общепринятому теоретическому образованию цены на базе арбитражного подхода на основе безрисковой ставки.

6. Волкова В.А. (АКБ «Ланта-Банк» (АО)). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечается, что в автореферате, хотя и обосновывается причина использования фьючерсов на ставку по федеральным фондам, не

проанализированы результаты воздействия ожидаемой процентной ставки, которая рассчитывается благодаря другим рыночным инструментам.

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

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Бугаева М.В. на тему: «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Бугаев М.В. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой 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 Бугаева М.В. соответствуют научной специальности 5.2.4. «Финансы» и отрасли науки – экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Бугаев М.В. предложил значимые для науки и практики новые научно обоснованные решения и рекомендации, позволяющие рассматривать ожидания по процентной ставке центральных банков – крупнейших эмиссионных центров – в качестве значимого, количественно идентифицируемого фактора, влияющего на цены сырьевых товаров.

4. Соискатель ученой степени Бугаев М.В. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

– обосновано положение относительно роли ожидаемой ставки процента в качестве ценообразующего фактора на рынке сырьевых фьючерсов;

– выявлено различие вклада ожидаемой и неожиданной компонент изменения процентной ставки на динамику цен на ключевых рынках сырьевых фьючерсов;

– раскрыт механизм трансмиссии ожиданий по ставке в цены сырьевых товаров, показано, что изменение ожидаемой процентной ставки воздействует на цены товаров через канал влияния на курс доминирующей резервной валюты;

методические:

– рекомендации по модификации моделей объяснения и прогноза цен товарных фьючерсов посредством использования в них не фактических, а ожидаемых значений процентной ставки;

– параметризация модели прогнозирования цен сырьевых товаров в спецификации с ожидаемой процентной ставкой, указывающей на то, что при использовании метода векторной авторегрессии наиболее качественный результат прогнозирования цен сырьевых товаров достигается в модели с горизонтом прогнозирования один месяц;

практические:

– рекомендации по использованию моделей с ожидаемой процентной ставкой в практике хеджирования с целью минимизации экономическими субъектами рыночного риска.

5. Диссертация Бугаева М.В. на тему: «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» обладает внутренним единством, общей структурой и представляет собой завершенную научно-исследовательскую работу.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» подтверждена следующими аргументами:

– корректное применение методов статистического и эконометрического анализа;

– существенный объем информационной базы исследования;

– достоверность источников данных о ценах на рынках товарных деривативов, курсов валют и процентных ставках;

– длительность горизонта анализа, что позволяет утверждать о достоверности полученных заключений относительно свойств причинно-следственных связей;

– 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 трех международных и российских конференциях.

7. Результаты диссертации Бугаева М.В. внедрены в практическую деятельность АО АКБ «Ланта-Банк», в частности, внедрение затрагивает разработанную в диссертации методику определения ожидаемой процентной ставки и выводы о влиянии ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров. Результаты исследования, касающиеся взаимосвязи между ожидаемой процентной ставкой и ценами сырьевых товаров, являются дополнительными факторами, применяемыми при анализе возможного направления динамики цен сырьевых товаров. По материалам исследования внедрена в качестве вспомогательного метода модель прогнозирования цен сырьевых товаров, которая способствует улучшению эффективности управления свободными денежными средствами при инвестировании в инструменты товарного рынка.

Материалы исследования использовались Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных дисциплин «Финансовые рынки», «Научно-исследовательский семинар».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Бугаева М.В. 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 Бугаевым М.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что лично Бугаевым М.В. получены следующие научные результаты:

– операционализация понятия ожидаемой процентной ставки может быть реализована, опираясь на статистику денежного рынка, так что значения оценок ожидаемой ставки извлекаются из ожиданий инвесторов относительно учетной ставки центрального банка, выраженных в финансовых инструментах срочного рынка (С. 50).

– выявленная обратная связь между неожиданным изменением процентной ставки и движением цен сырьевых товаров, опосредуемая динамикой валютного

курса; было найдено более сильное, транслируемое в изменение цен биржевых товаров, влияние на курс доминирующей валюты неожиданной компоненты изменения процентной ставки по сравнению с ожидаемой компонентой (С. 80-87);

- выявленное обратное влияние ожидаемой процентной ставки на формирующиеся на фьючерсных рынках цены сырьевых товаров (С. 93-103);

- выявленная неоднородность реакции цен различных групп товаров на изменение ожидаемой процентной ставки (С. 103; 116-117; 130);

- раскрытие канала валютного курса в трансмиссии ожиданий по процентной ставке на цены сырьевых товаров (С. 51-52; 91-93; 103);

- раскрытие механизма и значимости воздействия ожидаемой процентной ставки на наблюдаемую на фьючерсных рынках волатильность цен сырьевых товаров (С. 115-117);

- выявленная индивидуализация степени эффектов перетока волатильности уровня процентной ставки в цены товарных фьючерсов применительно к различным группам базового актива данных фьючерсов (С. 112-114);

- методический подход, позволяющий осуществлять прогнозирование цен сырьевых товаров, используя ожидаемую процентную ставку в качестве переменной, воздействующей на цены товарных деривативов на крупнейших фьючерсных рынках (С. 119-121).

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

11. Соискатель ученой степени Бугаев М.В. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности:

- проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки);

- овладел принципами, логикой и методологией научного познания;

- продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал в области рынков производных финансовых инструментов, рынка ценных бумаг с фиксированным доходом и валютного рынка;

- овладел навыками проведения самостоятельных прикладных исследований, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 19 апреля 2023 г. диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 принял решение присудить Бугаеву Михаилу Владимировичу ученую 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 6 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени - 6, против присуждения ученой степени - нет, недействительных бюллетеней - нет.

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

 _____ Б.Б. Рубцов

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116
доктор экономических наук, доцент

 _____ С.А. Панова

19.04.2023