

## ОТЗЫВ

на диссертацию, представленную на соискание учёной степени кандидата наук  
Бугаева Михаила Владимировича  
члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116  
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,  
соискание ученой степени доктора наук  
Аюпова Айдара Айратовича

Бугаев Михаил Владимирович представил диссертацию на тему: «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 – Финансы (экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 5.2.4, в части пунктов 22 «Финансовые инструменты и операции с ними» и 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Работа написана на актуальную тему, имеющую как теоретическое, так и практическое значение, в особенности для экономики России, поскольку ее сырьевая модель имеет прямую зависимость от тенденций на рынке сырьевых товаров.

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Бугаев М.В. предложил новое научно-обоснованное экономическое решение по выявлению особенностей и ключевых характеристик влияния ссудного процента на рынки товарных деривативов в зарубежной и отечественной практике, имеющее важное хозяйственное значение для выработки рекомендаций по оптимизации методов прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом их индивидуальных особенностей, что позволит повысить эффективность использования модели прогнозирования для целей хеджирования ценового риска, а также расширит научный аппарат финансовой экономики.

2) соискатель учёной степени Бугаев М.В. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты: **теоретические** (дана оценка взаимосвязи между ожидаемой процентной ставкой, как самостоятельным фактором, и ценами сырьевых товаров, складывающимися на рынках товарных деривативов, что дополняет теорию о влиянии процентных ставок на цены сырьевых товаров: доказано, что динамика ожидаемой процентной ставки способствует обратному движению цен биржевых товаров, при этом данная взаимосвязь чувствительна к уровню финансиализации конкретных товарных рынков, а именно, чем в большей степени цена сырьевого товара определяется биржевыми оборотами, тем более она чувствительна к процентной ставке и политике крупнейших финансовых регуляторов. Кроме того, раскрыт механизм трансмиссии ожиданий по ставке в цены сырьевых товаров, а именно

изменение ожидаемой процентной ставки оказывает влияние на курс доминирующей резервной валюты, а в дальнейшем динамика ее курса воздействует на цены товаров); **практические** (выявлены направления воздействия ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров, а также определены причинно-следственной связи между переменными; полученные выводы по воздействию ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров может являться дополнительным фильтром для аллокации денежных средств в данный класс активов в инвестиционной деятельности, а также могут быть использованы для прогнозирования цен товарных фьючерсов и для определения направления движения цен товарных контрактов российскими сырьевыми компаниями и их трейдинговыми подразделениями).

3) диссертация «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» соответствует в полной мере установленному требованию внутреннего единства для данного произведения науки;

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» подтверждена следующими аргументами: раскрыты теоретические положения, позволяющие рассматривать ожидаемую процентную ставку как фактор, обуславливающий динамику и волатильность цен фьючерсных контрактов на сырьевые товары (С. 48-51); выявлено, что неожиданное изменение процентной ставки приводит к обратному движению цен сырьевых товаров через валютный курс, неожиданная компонента изменения процентной ставки оказывает более сильное, по сравнению с ожидаемой компонентой, влияние на курс доминирующей валюты, изменения которого приводит к изменению цен биржевых товаров (С. 80-87); выявлено, что ожидаемая процентная ставка оказывает обратное влияние на формирующиеся на фьючерсных рынках цены сырьевых товаров (С. 93-103), при этом наблюдается неоднородная степень реакции цен различных групп товаров на изменение ожидаемой процентной ставки; раскрыт канал трансмиссии причинно-следственного механизма, посредством которого ожидаемая процентная ставка влияет на цены сырьевых товаров (С. 91-93; 103); раскрыт механизм воздействия ожидаемой процентной ставки на наблюдаемую на фьючерсных рынках волатильность цен сырьевых товаров; используя модель, позволяющую определять спилловер эффекты, установлено, что волатильность ожидаемой процентной ставки является статистически значимым источником волатильности цен сырьевых товаров. (С. 115-117); установлено, что степень эффектов перетока волатильности различается в зависимости от групп сырьевых товаров (С. 112-114); разработан 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); выводы исследования используются в системе высшего образования при преподавании дисциплины «Финансовые рынки», «Научно-исследовательский семинар» Департаментом банковского

дела и финансовых рынков Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Достоверность результатов, полученных Бугаевым М.В. подтверждается корректным использованием качественных и количественных методов в процессе анализа и моделирования, существенным объемом информационной базы исследования, а также тем, что выдвинутые положения не противоречат трендам общей экономической теории, теории финансовых рынков и результатам по исследуемой проблематике, описанным в научных трудах ведущих российских и зарубежных авторов.

5) результаты исследования, представленные выводы и основные положения диссертации Бугаева М.В. используются в практической деятельности 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.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Бугаева М.В. в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, обработке и интерпретации экспериментальных данных, выполненных лично автором, а так же подготовке основных публикаций по выполненной работе.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Бугаевым М.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 5 работах объемом 4,67 п.л. (весь объем авторский);

9) соискатель учёной степени Бугаев М.В. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите проявил необходимые системные 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 об особенностях, ключевых характеристиках и структуре рынков товарных деривативов, овладев специальными знаниями, умениями и навыками по вопросам воздействия ссудного процента на рынки товарных деривативов, тем самым доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической науки.

10) Вместе с тем, по диссертации Бугаева М.В. имеется ряд уточняющих вопросов, в целом не снижающих ценность проведенного автором исследования:

- Дискуссионным, по-нашему мнению, является утверждение, сделанное на стр. 83-84 диссертационного исследования, где автор объясняет «поведение драгоценных металлов... обратно-пропорционально изменению ключевой ставки» «... особенностью золота, как защитного актива в период кризисов», поскольку изменение ключевой ставки (как в сторону повышения, так и в сторону понижения) происходит гораздо чаще, чем кризисы в экономике. При этом автор, по-нашему мнению, упускает то обстоятельство, что золото представляет собой один из наиболее востребованных видов тезаврационных инвестиций, выступающих альтернативным вариантом инвестиционных вложений в случаях изменения ключевой ставки.

- В параграфе 2.2. автор анализирует «воздействие ожиданий изменений процентной ставки на цены базисных активов», при этом детально рассматривает активы конъюнктурного (естественного) характера, выявляя особенности и закономерности изменения цен, а также объясняет факторы этого воздействия. В то же время, касаясь сельскохозяйственных товаров, автором устанавливается «в дни решений по ставке» разнонаправленность цен «...рост пшеницы на 3,32% и падение хлопка на 3,36%», но не объясняются причины такого явления. Возможно, здесь сказывается несоответствие сезонности данных активов. По-нашему мнению, исследование автора значительно бы выиграло при более детальном рассмотрении данного вопроса.

Исходя из выше изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Соискатель Бугаев Михаил Владимирович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы (экономические науки).

Аюпов Айдар Айратович  
доктор экономических наук, профессор

«15» марта 2023 г.



Н

эта  
два  
г.

ет  
л.  
г.