



ЕВРАЗИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

Смоленский б-р, д. 3/5, стр. 1, Москва, 119121, тел. 8 (495) 669-24-00, доб. 4133

«10» октября 2024 г.

№ 01-904

В диссертационный совет Финансового университета
Д 505.001.116 по защите диссертации на соискание
ученой степени кандидата наук, ученой степени
доктора наук

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Апостолова Александра на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка», представленной на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Исследование Апостолова А. посвящено проблемам, связанным с развитием постторговой инфраструктуры на современных финансовых рынках. Цель исследования, обозначенная как выявление тенденций развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков и разработка на их основе рекомендаций по совершенствованию модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации, а также модели организации трансграничной постторговой инфраструктуры финансовых рынков стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии, полностью достигнута.

Одним из результатов исследования является разработка понятийно-терминологического аппарата, который охватывает институциональные и функциональные аспекты клиринговой, расчётной и учётной деятельности. Автор не только уточнил понятия, но и провёл глубокий сущностный анализ постторговых процессов.

Особо ценным является исторический анализ развития клиринговой, расчётной и учётной деятельности. Исследование продемонстрировало, как с

течением времени происходила постепенная централизация постторговой деятельности – клиринговой, расчетной, учетной и репозитарной деятельности.

Статистический анализ, проведённый автором, а также анализ передового опыта организации постторговой инфраструктуры, позволили выявить ключевые тенденции развития постторговой инфраструктуры современных финансовых рынков. В частности, автор обращает внимание на такие тренды развитых экономик, как: 1) горизонтальные интеграции на транснациональном уровне; 2) скоординированная конкуренция между центральными контрагентами; 3) монополизация деятельности центрального депозитария; 4) поощрение конкуренции на рынке реестродержателей. Для развивающихся экономик автор выделяет следующие тенденции: 1) участие регулирующих органов в структуре собственности центральных депозитариев; 2) монополизация клиринговой деятельности; 3) фрагментация деятельности центральных депозитариев; 4) поощрение «формальной» конкуренции на рынке реестродержателей. Особо значимым результатом является дополнение классической теории, касающейся моделей финансовых систем, разделённых на *bank-based systems* и *market-based systems*: Апостолов А. статистически подтвердил, что для систем типа *market-based systems* свойственна гибридизация постторговой инфраструктуры: в системах, основанных на публичных рынках, конкурирующие с вертикальными интеграциями биржи для целей повышения ликвидности обращающихся инструментов (снижения расчётного риска и за счёт этого повышения объёмов торгов) пользуются клиринговыми услугами вертикальных интеграций.

Особую ценность представляют рекомендации автора по совершенствованию постторговой инфраструктуры Российской Федерации. Среди них выделяются предложение по обеспечению функциональной совместимости между центральными контрагентами с целью устранения фрагментации ликвидности участников клиринга, а также предложение по организации расчётов по цифровым финансовым активам с использованием цифрового рубля или системы банковских электронных срочных платежей с целью минимизации кредитного риска расчётного актива. Рекомендации могут иметь существенное значение для развития цифровой экономики и интеграции России в глобальные финансовые процессы.

Апостолов А. также предлагает решения для трансграничной постторговой инфраструктуры стран, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии. Так, автор обосновывает необходимость создания международного центрального депозитария или, как альтернатива, обеспечения функциональной совместимости между национальными центральными депозитариями и системами валовых расчетов в режиме реального времени. Предложенные автором меры будут способствовать гармонизации трансграничных расчётов по ценным бумагам, что является важным шагом для укрепления экономической интеграции на евразийском пространстве.

Таким образом, диссертация Апостолова А. не только раскрывает теоретические аспекты развития постторговой инфраструктуры, но и предлагает важные практические решения, которые могут быть использованы как на национальном, так и на трансграничном уровне. Работа обладает высокой научной

и практической ценностью, что подтверждается глубиной проведённых исследований и обоснованностью предлагаемых выводов.

В качестве замечания можно отметить, что выводы о преобладании тех или иных моделей организации постторговой инфраструктуры в определенных странах, сделанные на основе методов количественного анализа, носят дискуссионный характер. Тем не менее, изложенное замечание не влияет на общую положительную оценку исследования и не умоляет его безусловных достоинств.

На основании вышеизложенного считаю, что содержание автореферата диссертации свидетельствует о том, что диссертация Апостолова А. на тему «Современные модели организации постторговой инфраструктуры финансового рынка» полностью соответствует предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата экономических наук требованиям Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842 «О порядке присуждения учёных степеней», а также требованиям Положения о присуждении в Финансовом университете учёной степени кандидата наук, учёной степени доктора наук, утверждённого Приказом Финансового университета от 30 августа 2019 года № 1714/о. Соискатель в лице Апостолова А. заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Директор Департамента протокола и
организационного обеспечения

Маканбаев Бакай Маканбаевич



Б.М. Маканбаев

[

]

«

»