

В диссертационный совет Д 212.209.02  
на базе ФБОУ ВО «Ростовский  
государственный экономический  
университет (РИНХ)»

## **ОТЗЫВ**

**официального оппонента**

**д.э.н., профессора Соколова Бориса Ивановича**

**на диссертационную работу «Адаптивное развитие российского рынка ценных бумаг в условиях повышения конкурентоспособности экономики России»,  
представленную ЛАХНО Юлией Викторовной  
на соискание ученой степени доктора экономических наук  
по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит**

### **Актуальность темы диссертационного исследования**

Российский рынок ценных бумаг является крупнейшим на постсоветском пространстве и в Восточной Европе, но по отдельным параметрам он уступает не только развитым, но и формирующимся рынкам. Важно подчеркнуть, что современное состояние рынка ценных бумаг России адекватно уровню развития корпоративного управления, методам финансирования, практикуемым компаниями-эмитентами, вместе с тем зависит от динамики экономической системы страны и условий внешней среды, поскольку последствием глобального кредитно-финансового кризиса стала тесная взаимосвязь товарных, кредитных и финансовых рынков различных государств.

В России сложилась ситуация, когда субъекты экономических отношений в большинстве своем отрицают возможность использования инструментов рынка ценных бумаг для управления денежными потоками, стоимостью капитала, сбережениями, используя их для спекуляций, и решая задачи развития преимущественно с помощью традиционных инструментов финансового рынка – валюты, депозитов, кредитов, что препятствует выходу на новый уровень развития не только рынка ценных бумаг, но и самого финансового рынка, и экономической системы в целом, поскольку тем самым происходит абстрагирование от объективной реальности, в которой существуют зарубежные конкуренты.

Исходя из этого, актуальность темы диссертационного исследования Лакно Ю.В. бесспорна как в теоретическом, так и практическом аспектах.

### **Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Концепция диссертационного исследования по сути своей сконструирована на основе анализа обширного фактологического материала и включает в себе решение проблемы развития российского рынка ценных бумаг в соответствии с потребностями воспроизводственного процесса национальной экономики как важного условия повышения эффективности инвестиционного процесса в России.

Обширная база последовательно изложенных трудов зарубежных и российских исследователей, посвященных теоретическим и практическим аспектам развития рынка ценных бумаг, использованная в диссертационном исследовании свидетельствует об обоснованности рекомендаций и предложений автора.

Концептуальный базис исследования сформирован широким обзором научно-практических исследований, эмпирических данных о динамике фондовых индексов, курсах ценных бумаг, валют и цен энергоносителей, федеральных законов и нормативных актов. Эти наработки были грамотно использованы автором, чтобы показать отсутствие системного подхода как в теоретических работах, так и в сложившейся практике государственного регулирования рынка ценных бумаг в России.

Глубинный анализ развития российского рынка ценных бумаг с применением эконометрического и статистического инструментария, имеющий широкий аналитический ракурс, позволяет автору ликвидировать упомянутый научный изъян.

Результаты диссертационного исследования обсуждались на конференциях, представлены в журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки России, и монографиях.

Отмеченные факты позволяют сделать вывод о достоверности результатов и рекомендаций диссертационной работы.

### **Новизна и наиболее существенные научные результаты, сформулированные в диссертации**

Научная новизна диссертационной работы заключается в приращении теоретико-методологической базы исследования рынка ценных бумаг, углубленная эмпирическая проработка и обоснование которого автором позволяют расширить представления о структуре научного знания в области финансовых рынков.

В диссертационной работе предлагается подход к активизации инвестиционного процесса в России посредством адаптации рынка ценных бумаг к потребностям

воспроизводственного процесса. Драйверами роста конкурентоспособности экономики России, по мнению автора, могут стать региональный рынок ценных бумаг, который свяжет локальных эмитентов и инвесторов, и биржевая торговля товарными деривативами, как условие справедливого ценообразования.

К элементам приращения научного знания следует отнести:

1) с теоретических позиций:

- проведенную автором систематизацию работ в области экономики и финансов, которые касаются функционирования рынка ценных бумаг;
- выявленные автором закономерности адаптивности рынка ценных бумаг, изучая проявление которых, диссертант приводит аргументы из истории экономик различных стран, в т.ч. и России;

2) с методологических позиций выступает приращением научного знания:

- обоснование необходимости повышения внимания к взаимосвязи качественных показателей экономического развития страны и рынка ценных бумаг;
- подход к разработке системы индикаторов развития российского рынка ценных бумаг;

3) с практических позиций выглядят значимо:

- предложенные рекомендации по развитию рынка ценных бумаг на региональном уровне;
- разработанные автором представления о системе ценностей, которые могут быть использованы при формировании концепции развития российского рынка ценных бумаг, как части общенационального финансового рынка;
- уточнение направлений сотрудничества со странами БРИКС и ЕАЭС в сфере рынка ценных бумаг и биржевой торговли, поскольку, изучая чужой опыт, можно не только предотвратить отдельные ошибки, но и лучше понять внутренние побудительные причины действий участников рынка ценных бумаг.

Полученные научные результаты способствуют развитию теоретических аспектов функционирования рынка ценных бумаг и могут служить основой для дальнейшего исследования по данной проблематике. Практическая значимость полученных выводов и рекомендаций состоит в том, что они могут быть использованы органами государственной власти при разработке стратегии развития российского рынка ценных бумаг, участниками рынка ценных бумаг для повышения эффективности своей деятельности, а также в учебном процессе.

### **Оценка содержания и завершенности диссертационной работы**

Диссертационная работа Ю.В. Лахно состоит из введения, раскрывающего актуальность избранной темы, степень разработанности поставленных проблем, определения объекта, предмета и методологии, цели и задач, информационной базы исследования, основных научных результатов, полученных лично соискателем, включающих элементы научной новизны, обладающих теоретической и практической значимостью, четырех глав, заключения, списка литературы и приложений.

В первой главе работы дается теоретико-методологическая интерпретация адаптивности рынка ценных бумаг к фазам развития экономических систем.

Во второй главе представлены особенности адаптивности российского рынка ценных бумаг к фазам развития национальной экономической системы.

Третья глава посвящена исследованию направлений адаптивного развития рынка ценных бумаг в целях выявления направлений повышения конкурентоспособности национальной экономики.

В четвертой главе раскрыты теоретические и прикладные аспекты адаптивного развития рынка ценных бумаг.

Каждая глава диссертации сопровождается выводами, отражающими новизну содержания и взаимосвязь результатов исследования.

В заключении сформулированы основные выводы по диссертационному исследованию в целом.

Таким образом, диссертационное исследование вполне логично, является завершенным в рамках поставленных целей и задач.

### **Недостатки и спорные моменты в диссертации**

1. По мнению автора, «одной из наиболее значимых теорий, определившей вектор развития многих последующих исследований, является теория портфеля Г. Марковица, иначе CAPM – Capital Asset Pricing Model» (стр. 23 диссертации).

На самом деле модель оценки финансовых активов CAPM предложил Р. Шарп. Модель CAPM основана на теории портфельного выбора Г. Марковица, но в работах Г. Марковица не изложена.

2. При анализе динамики макроэкономических показателей отдельных стран, соискатель отмечает: «Особого внимания заслуживает показатель «золотой запас», которые отражает возможности государства финансировать дефицит бюджета» (стр. 60, сохранена стилистика соискателя).

Общепризнанными основными способами финансирования дефицита госбюджета выступают: 1) внутренний и внешний долг; 2) денежная эмиссия; 3) резервные фонды. Использование «золотого запаса» в целях финансирования дефицита госбюджета при всеобщем отказе от золотого стандарта явление малозначимое, не заслуживающее никакого особого внимания при анализе рынка ценных бумаг.

3. На стр. 124-129 проведен анализ динамики и дано сравнение рынков долевых и долговых ценных бумаг. В качестве анализируемых показателей выбраны: 1) объем торгов, и 2) объем новых размещений.

Однако объем новых размещений – показатель, совершенно неподходящий для сравнения. Акции размещаются редко и в принципе не погашаются. Новые облигации постоянно размещаются, старые – гасятся. Таким образом, сравнение по показателю объемов новых размещений не имеет смысла.

В то же время не рассмотрена капитализация рынков акций и облигаций, которая более явно дает характеристику сумм задолженностей, соответственно, отражает важность и востребованность этих рынков.

4. Ряд рисунков (2.1.1; 2.1.4; 2.2.1; 2.2.2) остаётся понятен только диссертанту.

Например, для построения рис. 2.1.4 (стр. 117) берутся данные «центрального Банка о численности профессиональных участников рынка ценных бумаг». В то же самое время собственно рис. 2.1.4 учитывает «число участников рынка ценных бумаг».

Видит ли диссертант различие между «профессиональными участниками рынка ценных бумаг» и «участниками рынка ценных бумаг»?

Кроме того, абсолютно не ясно, по каким данным считался рис. 2.1.4. Зачем, как, от/до какой биржи учитывали расстояние?

Современная доминанта фондового рынка – это торговля безбумажных ценных бумаг компьютерными программами на цифровые деньги. Причем здесь расстояние до биржи?

Замечание 4 вызывает необходимость отметить следующее:

5. Исследуя инфраструктуру российского рынка ценных бумаг, автор не обращает должного внимания на институты финансовой информации, отмечая только важность разработки дополнительных индексов на бирже.

Центры финансовой информации выступают институтами, привлекающими новых участников торгов, ускорителями и мощными факторами глобализации национальных рынков ценных бумаг.

Создание центра финансовой информации – одно из основных условий формирования и функционирования не только общенационального, но и, тем более, международного финансового центра в условиях глобализации.

### **Общее заключение**

Обобщая, можно обоснованно утверждать, что диссертация «Адаптивное развитие российского рынка ценных бумаг в условиях повышения конкурентоспособности экономики России» является законченной научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований разработаны теоретические положения, увязанные с решением макро-экономической проблемы, имеющей важное значение для теории финансовых рынков, поэтому диссертация отвечает требованию п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842 «О порядке присуждения ученых степеней».

Диссертация соответствует п. 10 «Положения о присуждении ученых степеней» поскольку обладает внутренним единством, содержит новые научные результаты, согласующиеся с поставленными целями и задачами исследования, написана автором самостоятельно.

Основные идеи диссертационного исследования были доведены до сведения общественности на международных и всероссийских научных и научно-практических конференциях, нашли отражение в выполненных соискателем научных работах. Всего по теме диссертации опубликовано 50 научных работ, в том числе 5 монографий авторским объемом 26,75 п.л., 21 статья в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК РФ. Таким образом, диссертационное исследование соответствует пп. 11, 13 «Положения о присуждении ученых степеней».

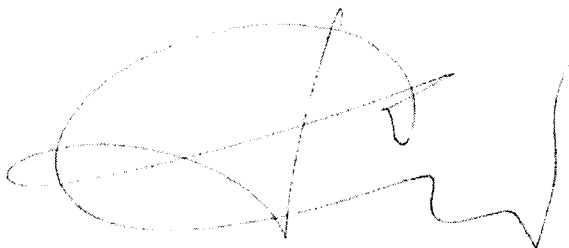
Автореферат отражает содержание диссертации и раскрывает ее основные идеи и выводы. На источники, указанные в библиографии диссертационного исследования, имеются ссылки, что свидетельствует о его соответствии п. 14 Положения «О порядке присуждения ученых степеней».

Тема и содержание диссертации соответствуют паспорту специальности ВАК Минобрнауки России 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит, раздел 6 «Рынок ценных бумаг и валютный рынок»: п. 6.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов»; п. 6.2 «Определение форм и способов интеграции России, регионов и корпораций в мировой рынок ценных бумаг»; п. 6.5 «Концепции и механизмы функционирования фондового рынка»; п. 6.7 «Государственное

регулирование фондового рынка».

В целом, диссертационная работа «Адаптивное развитие российского рынка ценных бумаг в условиях повышения конкурентоспособности экономики России», представляет собой оригинальное, завершённое научное исследование, соответствующее всем требованиям, установленным «Положением о присуждении ученых степеней», утвержденным Постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842 «О порядке присуждения ученых степеней», а ее автор – ЛАХНО Юлия Викторовна – заслуживает присуждения искомой ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент  
профессор кафедры теории кредита  
и финансового менеджмента  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский  
государственный университет»  
доктор экономических наук,  
профессор



Соколов Борис Иванович

Контактные данные:

Соколов Борис Иванович  
профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный университет»  
191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, д. 62, ауд. 212  
Телефон: + 7 (812) 272-7821  
Факс: + 7 (812) 273-4050  
E-mail: b.i.sokolov@spbu.ru

