

## ОТЗЫВ

научного руководителя, доктора экономических наук, доцента  
Новоселовой Елены Георгиевны на диссертационную работу  
Аристовой Елены Владимировны «Теоретические основы взаимосвязи  
сегментов финансового рынка России», представленную на соискание  
ученой степени кандидата экономических наук, специальность 08.00.01 –  
Экономическая теория

Диссертационная работа Аристовой Е.В. посвящена актуальной для российской финансовой системы проблеме повышения значимости экономической роли финансового рынка в контексте современного его состояния. Практика показывает, что в настоящий момент национальный финансовый рынок в полной мере не выполняет функцию по распределению и перераспределению финансовых ресурсов в экономике. Деформация экономической и превалирование спекулятивной роли финансового рынка может быть проиллюстрирована, например, тем, что доля сделок РЕПО для маржинального кредитования в 2012 г. выросла до 85%. Это означает, что существенная часть финансового рынка обслуживает движение спекулятивного капитала.

Данное состояние финансового рынка требует системных изменений, в том числе, и путем воздействия на его структуру со стороны государства. При этом следует отметить, что финансовый рынок как механизм трансформации сбережений в инвестиции, обеспечивает удовлетворение недифференцированной потребности субъектов рынка, имеющих сбережения, и субъектов рынка, нуждающихся в инвестициях. Линейка инструментов, предоставленная разными сегментами финансового рынка, позволяет выбрать вариант трансформации сбережений в инвестиции с требуемой доходностью и риском – для сберегателей, и с возможным уровнем расходов по привлечению капитала и с приемлемым риском выполнения обязательств перед инвесторами – для привлекающих инвестиции. То есть, финансовый рынок только при кросс-предложении инструментов разных сегментов способен обеспечить эффективное для реальной экономики распределение финансовых ресурсов, следовательно, повысить значение своей экономической роли.

При всей очевидности, такой подход к оценке функционирования финансового рынка не нашел должного отражения в экономической теории, хотя востребован практикой, о чем свидетельствует появление мегарегулятора финансового рынка в России. Следует отметить, что модель интегрированного регулирования финансового рынка в настоящее время перешли 55 государств. Это свидетельствует о верно оцененной в работе тенденции развития финансового рынка, выдвинутой на этой основе гипотезе исследования и выбранной цели, а также предмете исследования – совокупности существенных внутренних и внешних взаимосвязей сегментов финансового рынка, которые определяют направления воздействия, нацеленного на уменьшение деформации экономической роли финансового рынка.

При достижении поставленной цели исследования, в работе получены следующие результаты, которые могут быть оценены как значимые:

1. На основе выявленных закономерностей распределения и перераспределения финансовых ресурсов в экономике автором сконструирована динамическая модель функционирования финансового рынка. В основе данной модели лежит представление об идеальном состоянии рынка, исходя из максимально возможной реализации цели его функционирования, которая будет достигнута, если на всем временном промежутке в экономике будет отсутствовать как дефицит, так и излишек финансовых ресурсов. Данная модель позволяет описать закономерности и направление регулирования рынка, чтобы приблизиться к удовлетворению потребностей его субъектов.

2. Логичным продолжением данного тезиса служит утверждение автора о том, что максимальное приближение к равновесию на финансовом рынке может быть достигнуто только с помощью всей совокупности финансовых инструментов, а также и доказательство данного утверждения на основе комбинаций стандартного соотношения «риск-доходность» с помощью трехмерных моделей функций спроса и предложения на финансовом рынке.

3. Для измерения уровня выполнения финансовым рынком экономической роли путем определения степени удовлетворения потребности в сбережении и инвестициях участников рынка при наличии линейки финансовых продуктов, далее в работе представлена разработанная автором методика оценки интегральной результативности реализации функций финансового рынка, основанная на расчете показателей результативности функций, обеспечивающих механизм трансформации сбережений в инвестиции. Данная методика отражает функционирование рынка путем декомпозиции его основной функции по трансформации сбережений в инвестиции и формализации результатов ее выполнения.

4. Чтобы отразить в рекомендациях для регулятора выявленные закономерности, в работе обоснован набор факторов внешней и внутренней среды, влияющих на выполнение рынком своей экономической роли. На этой основе, представлена концептуальная модель взаимосвязи между сегментами финансового рынка и составляющими среды.

Следует отметить, что предложения и выводы, сформулированные автором, подтверждены статистическими расчетами. Для их обоснования Аристовой Е.В. проведен обширный анализ зарубежной и российской литературы.

Таким образом, считаю, что научная новизна исследования заключается:

- в выявлении закономерностей функционирования финансового рынка в условиях деформации его экономической роли;

- в теоретическом обосновании и методическом обеспечении подхода к регулированию взаимодействующих сегментов финансового рынка, который направлен на выполнение рынком наилучшим образом его функций в экономической системе.

Результаты исследования Аристовой Е.В., безусловно, найдут широкое применение в практике регулирования финансового рынка. Об этом же свидетельствует объем и содержание публикаций соискателя. Так, в частности, среди 19 подготовленных ею публикаций, 4 являются весомыми статьями, изданными в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

На основании вышеизложенного полагаю, что представленная работа имеет

