

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА Д 002.138.02 НА БАЗЕ
ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ НАУКИ
ИНСТИТУТА ПРОБЛЕМ РЫНКА РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК (ИПР РАН)
ПО ДИССЕРТАЦИИ НА СОИСКАНИЕ УЧЁНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК

аттестационное дело № _____
решение диссертационного совета от 12 апреля 2018 г. № 106

О присуждении **Петрову Владиславу Владимировичу**, гражданину Российской Федерации, учёной степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Обеспечение экономической безопасности российского фондового рынка на основе диагностирования инсайдерской торговли» по специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством (экономическая безопасность) принята к защите 30.01.2018 г., протокол № 89 диссертационным советом Д 002.138.02 на базе ИПР РАН (117418, г. Москва, Нахимовский проспект 47, приказ о создании диссертационного совета № 936/нк от 17.08.2015 г.).

Соискатель Петров Владислав Владимирович, 1991 года рождения, в 2011 г. окончил бакалавриат Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» (ФГБОУ ВПО РЭУ им. Г.В. Плеханова) по направлению «Экономика». В 2013 году окончил магистратуру Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики» (ФГАОУ ВПО НИУ ВШЭ) по направлению «Экономика».

В 2016 году окончил очную аспирантуру ФГАОУ ВПО НИУ ВШЭ.

С 2017 г. по настоящее время работает в публичном акционерном обществе «АФК Система» в должности инвестиционного аналитика. С 2017 г. прикреплен соискателем к ИПР РАН для подготовки и защиты диссертации (приказ №64-к от 18 октября 2017 г.).

Диссертация выполнена в Лаборатории интеграции российской экономики в мировое хозяйство ИПР РАН.

Научный руководитель - кандидат физико-математических наук, доцент Зоидов Кобилжон Ходжиевич, заведующий лабораторией Интеграции российской экономики в мировое хозяйство ИПР РАН.

Официальные оппоненты:

Лебедев Валерий Викторович – доктор экономических наук, кандидат физико-математических наук, профессор, профессор кафедры математики ФГБОУ ВПО «Государственный университет управления».

Гапоненко Владимир Федосович – доктор экономических наук, профессор, Заслуженный работник высшей школы РФ, профессор кафедры Организации финансово-экономического, материально-технического и медицинского обеспечения Академии управления МВД РФ.

Ведущая организация – Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Центральный экономико-математический институт Российской академии наук (ЦЭМИ РАН), в своем положительном отзыве, подготовленным заведующим лабораторией «Имитационное моделирование взаимодействия экономических объектов», д.э.н.,

профессором Хрусталёвым Евгением Юрьевичем и утвержденным врио директора Института, чл.-корр. РАН, д.э.н., профессором РАН Бахтизиным Альбертом Рауфовичем, указали, что диссертация Петрова В.В. соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении учёных степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24. 09. 2013 г., № 842, а её автор Петров Владислав Владимирович заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономическая безопасность).

Соискатель имеет 18 опубликованных работ по теме диссертации общим объёмом 29,1 п.л., опубликованных в рецензируемых научных изданиях – 7 работ.

Работы, представленные автором, отражают заявленные элементы научной новизны и характеризуются авторским вкладом в исследование проблем и разработки механизмов обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка на основе диагностирования инсайдерской торговли. Наиболее значимые работы по теме диссертации: Петров В.В. Обеспечение экономической безопасности фондового рынка России при помощи диагностирования инсайдерской торговли / Под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова, к.ф.-м.н., доцента К.Х. Зоидова. М.: ИПР РАН, 2017. 225 с. (монография); Чиркова Е.В., Петров В.В. Диагностирование инсайдерской торговли акциями и депозитарными расписками российских компаний // Экономический журнал ВШЭ. 2017. Т. 21. № 3. С. 283–311; Петров В.В. Повышение уровня экономической безопасности фондового рынка с помощью совершенствования законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле // Региональные проблемы преобразования экономики, 2017. №9 (83). С. 82-97; Петров В.В. Совершенствование методов диагностирования инсайдерской торговли в целях повышения уровня экономической безопасности российского фондового рынка // Региональные проблемы преобразования экономики, 2017. №12 (86); Петров В.В. К проблеме повышения уровня экономической безопасности российского фондового рынка на основе адаптации методов диагностирования инсайдерской торговли // Сегодня и завтра Российской экономики, 2017. № 81-82. С. 78-92; Петров В.В. Диагностирование инсайдерской торговли на российском фондовом рынке перед важными корпоративными событиями // Корпоративные финансы. 2016. Т. 10. № 4. С. 46-74; Чиркова Е.В., Петров В.В. Диагностирование инсайдерской торговли в период перед случаями административного давления на бизнес // Корпоративные финансы. 2015. Т. 36. № 4. С. 51-71; Чиркова Е.В., Петров В.В. Диагностирование инсайдерской торговли в период конфликта акционеров ОАО «ВымпелКом» в 2005–2013 годах // Экономическая политика. 2015. Т. 10. № 2. С. 151-173.

На диссертацию и автореферат поступили отзывы (все отзывы положительные):

От ведущей организации - ЦЭМИ РАН: Несмотря на выделенные достоинства, в рассматриваемой работе присутствуют следующие недостатки и замечания: Рекомендую свои модификации метода избыточного объема, автор диссертации не дает достаточного обоснования их необходимости (выбор базового дня, скользящая средняя за 15 дней, темпы прироста) и не указывает на их полезность и значимость по сравнению с уже существующими подходами других авторов; на каком основании выдвинута гипотеза о линейной зависимости между доходностью рынка и доходностью ценных бумаг?

Наверняка нелинейность здесь имеет место: так как в исследовании применяются одновременно два основных показателя ACAR и AAV, появляется логичный вопрос - какое значение результаты по этим показателям имеют при вынесении вывода о наличии/отсутствии инсайдерской торговли. В большинстве случаев ненормально большой показатель ACAR присутствовал одновременно с ненормально большим AAV, но есть и ситуации, где все не столь очевидно. Например, в случае, если показатель AAV очень высок, а показатель ACAR находится на неопределенном уровне (в случае, если бы были нормативные значения, это могло быть значение пограничное - ровно на границе диапазонов) какой вывод должен сделать исследователь: есть ли инсайдерская торговля или нет. Возможно, наглядным решением данного вопроса могла бы быть матрица, где по оси абсцисс шли бы значения ACAR, а по оси ординат AAV. В свою очередь нормативные значения делили бы график на четыре квадрата, каждый из которых имел бы значение («Торговля с использованием инсайдерской информации», «Торговля без инсайдерской информации», «Существует вероятность инсайдерской торговли»); использование автором двух методов заставляет задуматься об их весе в вынесении оценки (а учитывая то, что автор ссылается еще и на долю ACAR за день до новости по отношению к ACAR в день выпуска новости, то это уже три критерия), хотя само по себе сочетание методов по доходности и объему кажется весьма логичным; автор диссертации дает логичные объяснения к результатам, полученным при проверке гипотез. Например, отрицательные новости не вызывают такого всплеска инсайдерской торговли по причине того, что продажа акций без покрытия намного дороже, чем покупка акций из-за необходимости платить брокеру за кредит, что серьезно повышает требования к прибыльности сделки. Однако он сравнивает данные об инсайдерской торговле между США и Россией, при этом частично объясняя мягкость нашего законодательства (и, таким образом, его несовершенство) тем, что при его разработке в России опирались на законодательство в этой области ЕС. В данном случае логично было бы сравнивать соответствующие показатели между Россией и странами ЕС.

От официального оппонента д.э.н., профессора Лебедева В.В.: В диссертации, несмотря на ее актуальность, научную новизну и практическую значимость, имеется ряд недостатков и спорных положений, в частности: объективным методологическим ограничением всей диссертации являются слишком короткие рамки исследования, на которые к тому же пришлось значимые глобальные экономические и политические трудности, что, в прочем, не помешало автору правильно выявить проблемы и перспективы повышения уровня обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка на основе диагностирования инсайдерской торговли; работа несколько перегружена табличным и графическим материалом, часть которых можно было перенести в Приложения; мало уделено внимания вопросам оценки повышения уровня экономической безопасности российского фондового рынка от многих внутренних и внешних факторов как объект исследования; в главе 3 диссертационного исследования ряд расчетов можно было бы сопроводить более подробными пояснениями. Приведенные замечания принципиально не влияют на ценность диссертационной работы В.В. Петрова и не меняют положительного мнения о ней; в диссертационной работе соискателя есть ряд замечаний, редакционного и смыслового характера, часть из которых уже упомянута при характеристике новизны и значимости научных положений, выдвинутых в диссертации.

От официального оппонента д.э.н., профессора Гапоненко В.Ф.: Имеются следующие замечания по диссертационной работе: знает ли автор диссертации про теоретические модели, в которых происходит инсайдерская торговля? Согласуются ли гипотезы, которые автор диссертационной работы рассматривает для обнаружения инсайдерской торговли, с предсказаниями такого рода моделей?; Хорошо бы точно определить в диссертации, пусть и вкратце, что именно называется «инсайдерской торговлей» с точки зрения российского закона. Кроме того, так как период, за который используются данные в исследовании, включает время изменения законодательства, интересно сравнить результаты на под-периоде, когда был один закон (или его отсутствие) с 2005-2010, а потом когда появился закон с 2010. Кажется разумным, что инсайдерская торговля должна быть более значимой до принятия закона, но эмпирический анализ может показать что-то другое; автор диссертационной работы на страницах 23-24 и 41 ссылается на несколько работ Чирковой Е.В. с разными соавторами, в которых исследуются схожие вопросы. Хотелось бы увидеть конкретные аргументы, зачем надо еще одно исследование по этой теме. Какие важные/интересные вопросы остались не отвеченными в существующих работах? Насколько совпадают/отличаются методы автора данной диссертационной работы от методов Чирковой и со-авторов? Что нового и важного мы узнали после прочтения именно данной диссертационной работы?; есть ли различие инсайдерской торговли от торговли на основе слухов, которые могут появиться на рынке за какое-то время до сделки? Можно ли интерпретировать полученные в диссертации результаты, как свидетельство распространения слухов и последующей торговли, а не как свидетельство инсайдерской торговли?

От директора ФГБУН Института социально-экономических исследований Дагестанского научного центра РАН, д.э.н., профессора Дохоляна Сергея Владимировича: в работе просматриваются отдельные упущения и неиспользованные возможности. Так, по нашему мнению, не в полном объеме освещен вопрос разработки рекомендаций по повышению уровня экономической безопасности российского фондового рынка при помощи борьбы с неправомерным использованием непубличной информации при проведении инсайдерской торговли представителями властных структур, основанных на изучении ключевых особенностей инсайдерской торговли в РФ, значительно снижающих уровень экономической безопасности российского фондового рынка. Желательно уделить этому больше внимания.

От профессора кафедры «Кафедра управления проектами и программами» ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., профессора Потравного Ивана Михайловича: в настоящее время на фондовом рынке используются различные индексы, проводится торговля акциями, ценными бумагами, которые учитывают экологические аспекты деятельности компании. Этот вопрос следовало бы осветить шире, хотя данные вопросы могут составить предмет самостоятельного исследования. В формулах, приведенных в автореферате (стр. 11, 12), следовало бы привести единицы измерения.

От заместителя директора Института менеджмента и маркетинга РАНХиГС, д.э.н., Бубенок Елены Александровны: в автореферате следовало бы развернуто провести различие инсайдерской торговли от торговли на основе слухов, которые могут появиться на рынке за какое-то время до сделки. В автореферате следовало бы более подробно провести сравнительный анализ метода анализа событий (event study method) и метода

анализа избыточного объема (abnormal volume method) для целей диагностирования инсайдерской торговли и применяемых SEC при расследовании дел, касающихся нелегальной торговли.

От профессора кафедры «Экономическая безопасность» Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования Московского технологического университета, д.э.н., Хусаинова Манона Камаровича: в автореферате на странице 14 автор диссертации, говоря о подходах к выбору и оценке «положительных» и «отрицательных» событий, отмечает, что результаты сравнения интенсивности инсайдерской торговли в случае «положительных» и «отрицательных» событий говорят о том, что интенсивность инсайдерской торговли больше в случае «положительных» событий, что может быть связано с ограничением на совершение коротких продаж. Однако из текста автореферата невозможно определить сущность «положительных» и «отрицательных» событий.

От доцента кафедры «Экономика организации» Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Финансовый университет при правительстве Российской Федерации», к.э.н., доцента Пономаревой Марины Александровны: по нашему мнению, в качестве основного замечания можно отметить, что в автореферате недостаточно раскрыты механизмы нивелирования основных угроз экономической безопасности в фондовом рынке России.

В поступивших отзывах указывается, что диссертационная работа соответствует требованиям, а её автор Петров В.В. заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук. В процессе защиты соискателем даны необходимые разъяснения, высказана собственная авторская точка зрения по спорным вопросам и замечаниям, содержащимся в отзывах.

В дискуссии приняли участие члены диссертационного совета д.э.н., профессор РАН Логинов Е.Л., д.э.н., профессор Ерзнкян Б.А., д.э.н., профессор Чернявский С.В., д.э.н., профессор, член-корреспондент РАН Цветков В.А.

Выбор официальных оппонентов и ведущей организации соответствует пунктам 22 и 24 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24. 09. 2013 г., № 842 и обосновывается тем, что д.э.н., профессор Лебедев В.В., д.э.н., профессор Гапоненко В.Ф. являются экспертами в данной отрасли науки, наличием публикаций в соответствующей сфере исследования в рецензируемых научных журналах, обладают широкой известностью своими достижениями и способностью оценки научной и практической значимости представленной диссертации и автореферата.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

- для повышения уровня экономической безопасности российского фондового рынка проведена адаптация разработанной за рубежом методологии диагностирования инсайдерской торговли, что позволило увеличить точность мониторинга инсайдерской торговли при помощи метода анализа события (стр. 74-75);
- с целью повышения общего уровня экономической безопасности российского фондового рынка определены типы событий и виды ценных бумаг с наиболее высоким

риском наличия инсайдерской торговли, что позволяет увеличить точность мониторинга инсайдерской торговли (стр. 136-137; 163-164);

- разработана авторская методика диагностирования нелегальной инсайдерской торговли, применение которой значительно повышает точность диагностирования нелегальной инсайдерской торговли, и способствует повышению возможностей обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка (стр. 75-76; 165-167);

- даны рекомендации по повышению уровня экономической безопасности российского фондового рынка при помощи борьбы с неправомерным использованием инсайдерской информации представителями властных структур и определены основные направления по преодолению коррупции в сфере функционирования российского фондового рынка (стр. 145-154);

- обнаружено, что основной причиной снижения уровня экономической безопасности на российском фондовом рынке в связи с инсайдерской торговлей является несовершенство правоприменительной практики законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле (стр. 156-158).

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

- полученные результаты вносят вклад в теорию экономической безопасности функционирования фондового рынка;

- предложен концептуальный подход по адаптации передового зарубежного опыта для обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка на основе диагностирования инсайдерской торговли, что позволило определить в качестве основного признака наличия инсайдерской торговли долю избыточной доходности ценных бумаг, реализованных до наступления важных корпоративных событий;

- разработана авторская методика диагностирования нелегальной инсайдерской торговли, основанная на сравнении торгов акциями и депозитарными расписками компаний.

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что:

- материалы исследования могут быть применены фондовыми биржами, заинтересованными в борьбе с нелегальной инсайдерской торговлей, а также ЦБ России, отвечающим за борьбу с инсайдерской торговлей и манипулированием на российском фондовом рынке для выявления и предупреждения нелегальной инсайдерской торговли и последующего привлечения ее виновников к ответственности;

- материалы исследования могут быть использованы ЦБ России при оценке эффективности принимаемых мер по противодействию нелегальной инсайдерской торговле;

- теоретические, методические и практические положения исследования могут быть использованы в учебном процессе при разработке программ подготовки бакалавров, магистров, аспирантов в высших учебных заведениях и системе послевузовского образования при преподавании при чтении лекций и проведении практических занятий по дисциплинам «Национальная безопасность», «Экономическая безопасность» и «Финансовая безопасность».

Оценка достоверности результатов исследования выявила:

- теоретический анализ подходов к обеспечению экономической безопасности фондового рынка построен на обобщении значительного массива законодательных актов и научной литературы, опубликованной по рассматриваемой тематике;
- использование методов и подходов, адекватных цели и задачам исследования;
- в диссертации применены современные методы сбора и обработки информации по объекту исследования;
- достоверность результатов обеспечивается применением научной методологии, использованием достижений экономической науки, сопоставлением полученных результатов с результатами других академических исследований.

Личный вклад соискателя состоит в:

- всесторонней и критической проработке проблематики обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка;
- постановке цели, научной проблемы, решении поставленных задач по обеспечению экономической безопасности российского фондового рынка;
- непосредственном участии автора во всех этапах исследования, получении, апробации и внедрении научных результатов, а также подготовке публикаций по выполненной работе.

Диссертация охватывает основные вопросы поставленной научной задачи и соответствует критерию внутреннего единства, что подтверждается наличием последовательного плана исследования, логической стройностью и последовательностью излагаемых автором положений, а также доказательной силой проводимой линии аргументации.

Диссертационный совет отмечает соблюдение установленных Положением о присуждении учёных степеней (утверждено Постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 № 842), критериев которым должна отвечать диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук, отсутствие в диссертации недостоверных сведений об опубликованных автором работах, в которых изложены основные научные результаты диссертации.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 17 человек, из них 6 докторов наук по специальности рассматриваемой диссертации, учувствовавших в заседании, из 21 человек, входящих в состав совета. Проголосовали за присуждение учёной степени – 16, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – 1.

На заседании 12.04.2018 года диссертационный совет принял решение присудить Петрову В.В. учёную степень кандидата экономических наук.

Председатель диссертационного
совета, чл.-корр. РАН,
д.э.н., профессор



Цветков Валерий Анатольевич

И.о. учёного секретаря
диссертационного совета,
д.э.н., доцент

Романова Юлия Александровна

12 апреля 2018 г.