

В диссертационный совет Д 212.196.02,
созданный на базе ФГБОУ ВО
«Российский экономический
Университет имени Г. В. Плеханова»,
Российская Федерация, 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

на диссертационную работу Мазаева Никиты Юрьевича на тему: «Развитие механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке России на основе макроэкономической методики», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы диссертационного исследования определяется изменяющейся макроэкономической конъюнктурой в стране, сокращением спекуляций и ростом инвестиционных операций. В текущих условиях общей экономической неустойчивости и неопределенности, а также стремления регуляторов снизить уровень волатильности национальной валюты и фондового рынка в сочетании с политикой импортозамещения приводит к необходимости обновления взглядов и подходов к управлению активами на фондовом рынке в направлении разработки механизма портфельного управления на российском фондовом рынке.

Современный механизм портфельного управления включает в себя элемент макроэкономического анализа, который в связи с долгой исторической зависимостью экономики страны от ряда внешних факторов не подвергался детальному исследованию для применения на российском фондовом рынке. Отсутствует эффективная оценка имеющихся макроэкономических индикаторов по экономике России, их классификация по характеру применения для портфельного управления на фондовом рынке России. Таким образом, потенциал повышения независимости динамики фондового рынка страны и современные тенденции в портфельном управлении в сочетании с недостаточной степенью научной

разработанности прикладного к российскому фондовому рынку макроэкономического анализа обуславливают значимость диссертационного исследования.

Степень научной обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обуславливается применением современных практик и методик исследования, использованием системного подхода к решению поставленных цели и задач. Ключевыми методами для решения поставленных задач является использование автором статистического анализа и графического моделирования.

Диссертация состоит из введения, трех глав, списка литературы, заключения и приложений. Изложенный материал сопровождается достаточным количеством рисунков и таблиц, позволяющих детально визуализировать полученные автором результаты и выводы. Проведенный в работе глубокий методический, теоретический и практический анализ говорит о значительном личном вкладе автора и качественных итогах работы. Автором раскрыта и сформулирована цель научной работы, которая заключается в развитии механизма портфельного управления за счет разработки теоретических положений по данной теме и практической макроэкономической методики. Выбранная диссертантом цель обусловила постановку задач, которые были успешно решены.

Теоретические и практические выводы, рекомендации в работе имеют логическую и математическую обоснованность. Степень достоверности научных результатов определяется глубокой проработкой теории исследуемой темы особенно в части эволюции портфельного управления на основании исследования научных работ отечественных и зарубежных ученых разного периода и экономических школ. Полученные результаты доказаны и подтверждены в практической части работы.

К несомненным достоинствам работы следует отнести разработанную внутристрановую макроэкономическую методику для качественного прогнозирования динамики российского фондового рынка, высокую теоретическую, методологическую проработанность и практическую значимость.

Полученные в результате исследования выводы прошли апробацию посредством их представления и обсуждения на научно-практических

национальных и международных конференциях. Разработанная автором методика позволила повысить эффективность предоставляемых услуг трейдерского подразделения инвестиционной компании АО «Финам». Результаты работы внедрены в учебный процесс и используются в преподавании дисциплины «Фундаментальный анализ на рынке ценных бумаг» финансового факультета ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова».

Научная новизна полученных результатов исследования. Диссертационное исследование имеет грамотное логическое построение, автор начинает проработку темы с углубленного анализа эволюции портфельного управления, которое в результате позволяет сформулировать современное определение механизма портфельного управления, развивающего теорию финансов (с. 35). Автор определяет математические характеристики российского фондового рынка для установления характера российского рынка акций как более спекулятивного или портфельного (с. 36-40). В результате при детальном рассмотрении индекса ожидаемой волатильности автор определяет один из критериев и представляет способ его оценки, который позволяет портфельному управляющему менять характер поведения на рынке акций России, повышая доходность управления и минимизируя риск просадки по финансовому счету (с. 51-52).

Далее автор, используя метод описательной статистики, производит анализ макроэкономических индикаторов, анализируя тесноту их связей с фондовым рынком России и разбивая их на два кластера, что впервые позволяет получить группировки макроэкономических индикаторов (с. 67, 88-89). Для эффективного применения макроэкономических индикаторов автор разрабатывает систему оценок в зависимости от типа показателя, который определяется за счет характера движения индикатора: mean reversion индикаторы (с. 69, 75, 78-79), трендовые показатели (с. 81, 92), макроэкономические показатели со значимыми экстремумами (с. 85, 96-98). Разбивка по кластерам макроэкономических индикаторов в совокупности с системой оценок для использования в портфельном управлении на отечественном рынке акций создает логически выстроенную и достаточно полную макроэкономическую методику, позволяющую дать качественную оценку динамике экономики страны на ближайшие 3-6 месяцев и динамике рынка акций России на

ближайшие 1-3 месяца. Использование сочетания анализа индекса ожидаемой волатильности вместе с анализом кластера опережающих макроэкономических индикаторов позволяет реализовать гибридный способ инвестирования и эффективно сочетать в рамках одного финансового счета спекулятивный и портфельный подходы.

В практической части работы удалось доказать значимость применения макроэкономической методики в механизме портфельного управления, но также были выявлены слабые стороны подхода, которые автор предлагает нивелировать за счет определенного плана действий, сочетающего в себе создание новых макроэкономических показателей национальными институтами: расширение полномочий регулятора рынка, ужесточение законодательства в части торговли ценными бумагами (с. 125-129). Данный план действий также позволяет повысить экономическую устойчивость и независимость страны и, как результат, увеличить эффективность макроэкономического анализа в портфельном управлении на фондовом рынке России.

Теоретическая значимость исследования заключается в определении понятий и разработке подходов к использованию научных знаний по теме портфельного управления на российском фондовом рынке:

– определен категориальный аппарат, развивающий теорию финансов в части авторской трактовки понятия «механизм портфельного управления на рынке ценных бумаг»;

– в результате проведенного анализа различных макроэкономических индикаторов выделено две группы кластеров, систематизирующих макроэкономические индикаторы для использования в механизме портфельного управления;

– предложены системы оценок в зависимости от типа макроэкономического индикатора, пригодных для использования в портфельном управлении, которые могут быть применены при исследовании новых макроэкономических индикаторов или отличных от представленных в работе.

Практическая значимость исследования состоит в использовании институциональными, частными инвесторами и инвестиционными консультантами:

– разработанной макроэкономической методики в рамках механизма портфельного управления для более качественного прогнозирования фондового рынка России и управления активами;

– использования гибридного подхода к управлению финансовым счетом, сочетающего в себе спекулятивные и портфельные подходы, позволяющие повысить доходность управления активами.

Практическая значимость для регуляторов финансовых рынков и научных институтов:

– предложенные автором действия, направленные на расширение полномочий Центрального банка России, репликацию опережающих макроэкономических индикаторов и ужесточение законодательства, регулирующего торговлю ценными бумагами, позволит повысить независимость экономики страны и финансовых рынков в целом и увеличить инвестиционную привлекательность отечественных активов.

Результаты исследования могут быть использованы крупными инвестиционными компаниями, хедж-фондами, организациями, занимающимися финансовым консультированием, и частными инвесторами, а также Банком России, Министерством финансов, Министерством экономического развития.

Замечания и рекомендации. Положительно оценивая проделанную Мазаевым Н.Ю. работу в целом, следует отметить, что в диссертационном исследовании имеют место следующие недостатки.

1. В диссертационной работе отсутствует достаточная развернутая аргументация, почему ключевым индексом используется валютный индекс RTS, а рублевый индекс ММВБ используется только как дополнение в практической части, где автор дает оценку разработанной методике.

2. В предложенных действиях по результату исследования, позволяющих повысить качество прогнозирования динамики российского фондового рынка и экономики страны, много теоретических аспектов, которые не раскрыты для практической реализации. Автор предлагает реплицировать зарубежные макроэкономические индикаторы, но не описывает схему и не предоставляет детальный разбор, как это возможно осуществить. Предлагается ужесточение контроля биржевой торговли со стороны регулятора, но довольно скудно

представлены конкретные действия, которые должен предпринять Банк России для реализации данного пункта. Также отсутствует должный детальный анализ и оценка действий Правительства Российской Федерации по реализации политики импортозамещения, являющейся одним из ключевых необходимых действий, предложенных автором, исходя из проведенного диссертационного исследования.

3. В диссертационной работе, в практической части, представлено доказательство эффективности разработанной методики в период рецессии и экономического роста, но эффективность методики в период перехода из рецессии в стадию экономического роста упоминается автором вскользь (с. 133) и не содержит детального разбора, наличие которого повысило бы ценность разработанной методики.

Однако отмеченные недостатки не снижают общей положительной оценки исследования, его высокого научно-теоретического уровня и практической значимости.

Заключение о соответствии темы диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней.

Диссертационная работа Мазаева Н.Ю. является оригинальной и оформлена в соответствии с действующими требованиями. Ссылки на использованные для исследования данные, откуда были заимствованы необходимые материалы и отдельные результаты, оформлены в установленном порядке.

Результаты и выводы диссертационного исследования полностью отражены автором в 8 публикациях общим объёмом 7,1 п.л., в том числе 4 в рецензируемых научных изданиях, 1 статья Scopus.

Научная работа Мазаева Никиты Юрьевича представляет собой законченное и самостоятельное исследование, выполненное на высоком теоретическом и практическом уровнях, и содержит обоснованные теоретические положения, методические подходы и практические рекомендации для решения актуальных задач в исследуемой финансовой теме.

Область исследования работы полностью соответствует требованиям п. 6.4 «Теория и методология проблемы портфельной политики в области ценных бумаг», п. 6.6 «Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и

биржевой торговли» Паспорта Высшей аттестационной комиссии Российской Федерации по выбранной специальности.

Диссертация Мазаева Н.Ю. на тему «Развитие механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке России на основе макроэкономической методики» соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842, предъявляемым к диссертационным работам, а ее автор - Мазаев Никита Юрьевич - заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Доцент Департамента финансовых рынков
и банков

ФГБОУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»,

к.э.н., доцент



Людмила Николаевна Андрианова

Адрес: 125993, г. Москва, Ленинградский просп., 49.

Телефон: 8 (495) 615-7275

E-mail: LNAndrianova@fa.ru

Подпись Андриановой
Людмила Николаевна

ЗАВЕРЯЮ

Ученый секретарь Ученого совета
Финансового университета

В.В. Звягинцева
сентября 2018 г.

