

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**

доктора экономических наук, профессора Сазонова Сергея Петровича 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.**

Динамика фондового рынка России с каждым годом все меньше представляет собой производную от динамики фондовых рынков стран с развитой экономикой. Причиной тому выступает политика, проводимая Правительством Российской Федерации и Банком России, в совокупности повышающая независимость финансовых рынков страны от внешних неконтролируемых переменных. В связи с данной тенденцией, которая, безусловно, в дальнейшем будет только развиваться, требуется доработка механизма портфельного управления для использования на Российском фондовом рынке, которая будет больше концентрироваться на внутренних экономических процессах, позволяющих объяснить дальнейшую динамику фондового рынка.

Формирующиеся условия также повышают инвестиционную привлекательность российского фондового рынка, что в сочетании с уже имеющейся высокой спекулятивной активностью повышает гибкость управления активами и требует качественного исследования, позволяющего увеличить вариативность портфельного управления на фондовом рынке страны.

В этой связи научная работа Мазаева Н.Ю., направленная на совершенствование механизма портфельного управления путем добавления внутристрановой макроэкономической методики, позволяет решить указанные выше современные и актуальные задачи.

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

Автором проведен глубокий анализ международных подходов к макроэкономическому анализу для использования на финансовых рынках в портфельном управлении. Используются статистический и сравнительный анализы различных макроэкономических индикаторов по экономике России для их отбора и применения в механизме портфельного управления. Автором поставлена и раскрыта цель диссертационного исследования, как разработка теоретических положений и практической макроэкономической методики для совершенствования механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке России.

Научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, обоснованы путем:

- сравнительного анализа волатильности российского и международных фондовых рынков;
- классификации макроэкономических индикаторов;
- разработки и апробации разработанной внутристрановой макроэкономической методики;
- структурирования системы оценок макроэкономических индикаторов в рамках управления активами на фондовом рынке;
- развития представления о комплексности механизма портфельного управления;

К несомненным достоинствам диссертационной работы следует отнести высокую теоретическую и практическую значимость предложенной внутристрановой макроэкономической методики в механизме портфельного управления.

Структура работы представляет собой введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

**Научная новизна полученных результатов и рекомендаций.**

Теоретико-методические выводы и научно-практические рекомендации содержат следующие элементы научной новизны:

- развит категориально-понятийный аппарат в области биржевой торговли с предложением авторской трактовки понятия «механизм портфельного управления на рынке ценных бумаг»;

- количественно определен период эффективности портфельного и спекулятивного подхода к управлению активами на российском фондовом рынке, позволяющий управляющим активами точнее оценить временной горизонт ребалансировки портфеля на российском фондовом рынке;

- доказана необходимость сочетания использования спекулятивного и портфельного подходов инвестиционным менеджером в рамках управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке и обоснованы рыночные ориентиры, которые являются критериями перехода от спекулятивной модели управления активами к построению портфеля ценных бумаг;

- адаптирована для фондового рынка Российской Федерации классификация макроэкономических индикаторов, разделяющая их на опережающие и подтверждающие кластеры на основе тесноты связи индикаторов с российскими фондовыми индексами;

- разработаны и адаптированы системы оценок для опережающих и подтверждающих макроэкономических индикаторов, позволяющие в совокупности построить внутристрановую макроэкономическую методику;

- обоснованы рекомендации по формированию правовых, институциональных, регулятивных условий при применении разработанной методики внутристранового макроэкономического анализа, повышающие качества анализа и прогнозирования динамики фондового рынка России.

### **Теоретическая значимость исследования.**

Диссертационное исследование Мазаева Н.Ю. способствует развитию понятийного аппарата механизма управления портфелем ценных бумаг и заключается в предложении более современной авторской трактовки самого понятия механизма портфельного управления, классификации и представленной системы оценок макроэкономических индикаторов в рамках теории портфельного управления, в представлении методических рекомендаций, увеличивающих независимость финансовых рынков страны от внешних факторов и повышающих эффективность представленного механизма управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке.

### **Практическая значимость исследования.**

Разработанная в результате исследования внутристрановая макроэкономическая методика в сочетании с гибридным подходом по управлению активами могут быть использованы участниками биржевых торгов на российском фондовом рынке крупными и малыми, институциональными и частными инвесторами, трейдерами и финансовыми консультантами в рамках механизма портфельного управления, что позволит улучшить качество прогнозирования динамики фондового рынка России и повысить коэффициент дохода с поправкой на риск.

Представленные в результате диссертационного исследования выводы и предложения будут полезны для использования Министерством финансов, Министерством экономического развития и Центральным банком России для повышения прозрачности экономики страны, увеличения независимости финансовых рынков и, как результат, инвестиционной привлекательности российского фондового рынка для отечественных и иностранных инвесторов.

### **Замечания и рекомендации по диссертационному исследованию.**

1. Причиной более высокой эффективности прогнозирования динамики валютного индекса RTS в отличии от рублевого индекса ММВБ автор называет используемые в методике высококачественные зарубежные

макроэкономические индикаторы и высокой значимости в них валютного риска - теоретический вывод соответствует действительности, но показать это математически и предложить способ минимизации данного аспекта при репликации индикаторов отечественными институтами автору должным образом не удалось.

2. Результатом работы является макроэкономическая методика, которая позволяет качественно прогнозировать динамику фондового рынка России в среднесрочном периоде, в то время как регулирующим органам на практике требуется разработка моделей, позволяющих давать количественный прогноз на более долгосрочный период, у автора в работе имеется все необходимое для создания полноценной макроэкономической модели, используя более глубокие знания в эконометрике, что позволило бы более точно, уже на количественном уровне, прогнозировать динамику российского фондового рынка и существенно повысить значимость диссертационной работы.

3. В практической части работы автор демонстрирует эффективность механизма портфельного управления с использованием разработанной макроэкономической методики в кризисный год и в год, когда экономика страны вышла из рецессии, хотелось бы посмотреть эффективность методики на более продолжительном периоде времени, к примеру, 5-10 лет для более качественной ее оценки.

Указанные замечания не снижают общей положительной оценки исследования, его высокого научно-теоретического уровня и практической значимости, а носят конкретизирующий характер.

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

Настоящая диссертационная работа, написанная Мазаевым Никитой Юрьевичем, является самостоятельным, законченным исследованием, обладающим логической структурой, содержащим научно обоснованные теоретико-методические положения и решения, внедрение которых имеет



существенное значение в развитии механизма управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке.

Диссертационное исследование оформлено в соответствии с действующими требованиями, применяемыми к подобного рода работам. В диссертации в установленном порядке оформлены ссылки на труды авторов и источники, откуда были взяты использованные в научной работе исследовательские материалы. Автор в полной и доступной мере отражает основные выводы и результаты научной работы.

Диссертационная работа 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 ВАК по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Вышеизложенное позволяет заключить, что диссертация Мазаева Н.Ю. на тему «Развитие механизма управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке России на основе макроэкономической методики» полностью соответствует требованиям «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертационным работам, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Официальный оппонент:**

Доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой менеджмента и финансов  
производственных систем и технологического предпринимательства,  
ФГБОУ ВО «Волгоградский государственный технический университет»

*Сазонов Сергей Петрович*

Адрес: Россия, 400005, г. Волгоград, пр. им. Лепина, 28  
Телефон: 8 (8442) 24-84-76  
E-mail: efp@vstu.ru

