

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА Д 212.196.15,
СОЗДАННОГО НА БАЗЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
БЮДЖЕТНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ «РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА» МИНИСТЕРСТВА НАУКИ И ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПО ДИССЕРТАЦИИ НА
СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК

аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 17 сентября 2020 г. № 17

О присуждении Быстровой Дарье Андреевне, гражданке Российской Федерации, учёной степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Модели и методы оптимального управления инвестиционными портфелями неинституциональных инвесторов» по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки) принята к защите 10 февраля 2020 г. (протокол заседания № 6) диссертационным советом Д 212.196.15, созданным на базе федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, 117997, г. Москва, Стремянный пер., д. 36, диссертационный совет создан приказом № 800/нк от 29 июня 2015 г.

Соискатель Быстрова Дарья Андреевна, 1989 года рождения, в 2011 г. с отличием окончила государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по специальности «Прикладная информатика в

экономике», диплом ОК № 16938, регистрационный номер 38, выдан 28 июня 2011 г. В 2013 г. с отличием завершила обучение в очной магистратуре Бирмингемского университета, Великобритания (University of Birmingham, UK) по направлению «Инвестиции» с присвоением степени Master of Science. В 2018 г. с отличием завершила очное обучение в Высшей школе коммерции (EQUIS Europe) по программе «International Management» с присвоением степени «MBA in International Management».

Соискатель Быстрова Д. А. в 2011-2014 гг. обучалась и с 2019 г. продолжает обучаться в очной аспирантуре федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по научной специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики. Кандидатские экзамены соискателем сданы в необходимом объеме, что подтверждено справкой об обучении от 20.11.2014 г. № 113-1/14 ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» и удостоверением от 12.07.2011 г. № 34 ГОУ ВПО Военная академия войсковой противовоздушной обороны Вооруженных сил Российской Федерации.

На момент защиты диссертации Быстрова Д. А. является аспирантом очной формы обучения федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» и временно не работает.

Диссертация выполнена на кафедре математических методов в экономике федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Научный руководитель – Халиков Михаил Альфредович, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры математических методов в экономике федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова».

Официальные оппоненты:

Тинякова Виктория Ивановна, доктор экономических наук, профессор, директор Института отраслевого менеджмента федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Государственный университет управления»;

Трегуб Илона Владимировна, доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента анализа данных, принятия решений и финансовых технологий федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,

дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация, федеральное государственное бюджетное учреждение науки «Центральный экономико-математический институт Российской академии наук» (г. Москва), в своём положительном отзыве, подписанном Бахтизиным Альбертом Рауфовичем, доктором экономических наук, профессором, заведующим лабораторией компьютерного моделирования социально-экономических процессов ЦЭМИ РАН, директором ЦЭМИ РАН, член-корр. РАН, утвержденном Макаровым Валерием Леонидовичем, научным руководителем ЦЭМИ РАН, академиком РАН, указала, что диссертация Быстровой Д. А. представляет собой завершённое научное исследование, выполненное на высоком научном уровне, содержащее оригинальные идеи и выводы, по актуальности исследуемой темы, научной новизне полученных результатов, их отражении в научных публикациях, объёму проделанной работы, практической и теоретической значимости представленных материалов и выводов удовлетворяет требованиям Положения о присуждении учёных степеней (утв. постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Быстрова Дарья Андреевна заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 –

Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки).

Соискатель имеет 27 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации опубликовано 27 работ общим объемом 15,61 п.л. (авторские – 13,23 п.л.), из них в рецензируемых научных изданиях опубликовано 11 работ.

Публикации Быстровой Д. А. преимущественно посвящены описанию моделей, методов и инструментальных средств формирования и оптимального управления портфелем финансовых активов непрофессионального инвестора-агента развивающегося российского фондового рынка с критериями и ограничениями, характеризующими его предпочтения по доходности, риску и ликвидности составляющих портфеля, срокам владения портфелем и инвестиционному бюджету.

Наиболее значимые научные работы по теме диссертации:

Монография

1. Быстрова, Д. А. Управление финансовым портфелем неинституционального инвестора: монография / Быстрова Д. А. – Москва: РУСАЙНС (КноРус), 2018. – 164 С. (ISBN: 978-5-4365-3188-5). – 7,8 п.л.

Публикации в рецензируемых научных изданиях

2. Быстрова, Д. А. Модели и численные методы динамической оптимизации финансового портфеля неинституционального инвестора / Быстрова Д. А. // Путеводитель предпринимателя. – 2017. – № 36. – С. 50-64. – 0,7 п.л.

3. Быстрова, Д. А. Теоретические подходы и инструментарий оценки ликвидности финансовых активов в задачах портфельного инвестирования / Быстрова Д. А. // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2017. – № 6 (96). – С. 71-79. – 0,9 п.л.

4. Быстрова, Д. А., Рязанов М. А. Информационно-алгоритмическое обеспечение оптимального управления портфелем финансовых активов неинституционального инвестора / Быстрова Д. А., Рязанов М. А. //

Фундаментальные исследования. – 2017. – № 9-1. – С. 141-146. – 0,38 п. л. (авторских – 0,25 п. л.).

5. Быстрова, Д. А., Грачева Д. А. Влияние фактора дискретности на структуру финансового портфеля неинституционального инвестора / Быстрова Д. А., Грачева Д. А. // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 5.- С. 41-46. – 0,35 п. л. (авторских – 0,21 п. л.).

6. Быстрова, Д. А., Зинчук М. Г., Лошаков М. А. Математические модели и информационно-алгоритмическое обеспечение динамической оптимизации портфеля финансовых активов неинституционального инвестора / Быстрова Д. А., Зинчук М. Г., Лошаков М. А. // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 8. – С. 17-25. – 0,5 п. л. (авторских – 0,24 п. л.).

7. Быстрова, Д. А., Торпеха Е. В. Модели и методы оценки уровня ликвидности высокорисковых активов портфельного инвестора / Быстрова Д. А., Топеха Е. В. // Ученые записки Российской Академии предпринимательства. – 2018. – № 1. – С. 145-156. – 0,95 п. л. (авторских – 0,65 п. л.).

8. Быстрова, Д. А., Гришина В. П. Феномен, показатели и алгоритмы оценки ликвидности финансовых активов, включаемых в инвестиционный портфель / Быстрова Д. А., Гришина В. П. // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 10. – С. 42-50. – 0,62 п. л. (авторских – п. л. 0,4 п. л.).

9. Быстрова, Д. А., Стерн А. А., Кухаренко А. Ю., Горский М. А. Российский фондовый рынок: тенденции и перспективы развития / Быстрова Д. А., Стерн А. А., Кухаренко А. Ю., Горский М. А. // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 11-1. – С. 97-101. – 0,27 п. л. (авторских – 0,18 п. л.).

10. Быстрова, Д. А., Стерн А. А. К вопросу корректности алгоритма оценки ликвидности рискованных финансовых активов / Быстрова Д. А., Стерн А. А. // Вестник Саратовского государственного социально-экономического

университета. – 2018. – № 2 (71). – С. 162-168. – 0,5 п. л. (авторских – 0,35 п. л.).

11. Быстрова, Д. А. , Стерн А. А. Численный алгоритм оценки ликвидности рискованных активов в финансовом портфеле неинституционального инвестора / Быстрова Д. А. , Стерн А. А. // Фундаментальные исследования. – - 2018. – № 2. С. 158-167. – 0,49 п. л. (авторских – 0,24 п. л.).

12. Быстрова, Д. А., Стерн А. А. Современное состояние и институциональные особенности российского фондового рынка / Быстрова Д. А., Стерн А. А. // Фундаментальные исследования. – 2018. – № 7. – С. 172-179. – 0,31 п. л. (авторских – 0,15 п. л.).

Недостоверных сведений об опубликованных соискателем ученой степени работах, в которых изложены основные научные результаты диссертации, и заимствования материалов или отдельных результатов без указания источника, установлено не было.

На автореферат поступило 6 (шесть) отзывов:

1. Из ЗАО «РТДС Центр», от к. э. н., финансового директора Безухова Дмитрия Александровича. Отзыв положительный. Замечание: на стр. 19 автореферата представлена модель оптимального портфеля (16) с учетом ограничения на ликвидность (третье по порядку следования в описании модели). Правая часть ограничения записана в самом общем виде. Не ясно, какой конкретно уровень ликвидности следует использовать?

2. Из федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС», от д. э. н., профессора, профессора кафедры промышленного менеджмента Толстых Татьяны Олеговны. Отзыв положительный. Замечание: неточность при описании модели (16), стр. 19. Судя по описанию, в портфель инвестора предполагалось включить шестнадцать активов с разными характеристиками. Видимо рассматривался вариант присутствия таблицы с их описанием. Если автор не счел возможным

включить в текст автореферата эту таблицу, то следовало, по крайней мере, привести краткую характеристику и обоснование приведенного числа отобранных в портфель активов.

3. Из федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова» от д. э. н., профессора, иностранного члена РАН, заслуженного работника высшей школы РФ, заведующего кафедрой экономической и финансовой стратегии Московской школы экономики Квинта Владимира Львовича. Отзыв положительный. Замечание: автор предложил использовать при оптимизации портфеля финансовых активов непрофессионального инвестора расширенный набор критериев и ограничений, что по его мысли должно повысить точность оценок портфеля и качество инвестиционного решения. В автореферате приведены результаты сопровождения портфеля выбранного инвестора умеренно-агрессивного типа с использованием моделей и численных алгоритмов, основанных именно на этом расширенном наборе. Хотелось бы видеть сравнительный анализ портфелей, сформированных на основе классической модели Марковица-Тобина-Шарпа и предложенной в работе. Однако, не исключено, что такой анализ представлен в тексте диссертации.

4. Из федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», от к. ф.-м. н., заместителя директора Института статистических исследований и экономики знаний Соколова Александра Васильевича. Отзыв положительный. Замечание: неточность при описании модели (16) на стр. 19. Не ясно, какие активы планируется включить в портфель и по какой причине их общее число равно 16-ти?

5. Из федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования "Тамбовский государственный технический университет", от д. э. н., профессора, профессора кафедры

«Экономика» Института экономики и качества жизни Куликова Николая Ивановича. Отзыв положительный. Замечание: на стр. 19-23 автор предлагает математическую модель и численные методы динамической оптимизации портфеля финансовых активов неинституциональных инвесторов. Считаю их предназначенными для профессиональных участников фондового рынка. Представителям малого и среднего бизнеса сложно будет использовать в практической деятельности данную модель. Как проследить неинституциональному инвестору, что его не пытается обмануть нанятый им для управления финансовыми активами брокер или биржевой менеджер, соискатель ничего не говорит. Все-таки, на фондовом рынке действуют и работают только профессионалы, непрофессионалам там делать нечего.

6. Из федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «МЭИ», от д. э. н., доцента, профессора кафедры экономики в энергетике и промышленности Лисина Евгения Михайловича. Отзыв положительный. Замечание: неточность при описании модели формирования оптимального портфеля умеренно-агрессивного инвестора, приведенной на стр. 19. Не ясно, какие активы планируется включить в базовый портфель. Не обоснованно их число и не приведены характеристики. Однако в тексте диссертации модель представлена с необходимыми комментариями, а, следовательно, эта неточность не снижает практической ценности результатов диссертационного исследования.

Выбор официальных оппонентов и ведущей организации обосновывается наличием у них научных трудов и публикаций по области исследования, их достижениями и признанием в научной среде в целом и данной научной области, а также способностью оценить научную и практическую ценность диссертации.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

1) Представлены оценки современного состояния и среднесрочных перспектив российского фондового рынка, полученные на основе анализа тенденций в глобальной и национальной экономиках, сложившихся на протяжении его зарождения и развития, институциональных особенностей, в решающей степени влияющих на выбор инвестиционной стратегии и определяющих условия и ограничения инвестиционной деятельности непрофессиональных участников (неинституциональных инвесторов) и управляющих компаний (стр.15-25, 27-36).

2) Разработаны математические модели, численные методы и приведены полученные на их основе варианты оптимальных финансовых портфелей для основных групп непрофессиональных инвесторов-агентов российского фондового рынка, отличающихся ранжированной по приоритетам последовательностью критериев качества портфеля и его составляющих, сроками и объемами инвестирования (стр.42-57).

3) Разработаны вариант модели и численный метод нелинейной дискретной оптимизации портфеля финансовых активов (стр.58-61), и для различных групп неинституциональных инвесторов-агентов российского фондового рынка с учетом их приоритетов выбраны оптимальные дискретные портфели и получены оценки влияния фактора дискретности на их структуру и состав (стр. 62-66).

4) Выявлены недостатки и ограничения сложившейся на сегодняшний день практики оценки ликвидности финансовых активов, включаемых в портфели непрофессиональных и профессиональных агентов российского фондового рынка (стр.69-82), и предложены новая интерпретация понятия «ликвидность финансового актива» и базирующийся на ее основе усовершенствованный метод оценки ликвидности котируемого финансового актива, учитывающий первичные показатели ликвидности: срочность, глубина и упругость, плотность и объем сделок (стр. 83-90).

5) Предложены аналитический показатель ликвидности высокодоходного и рискованного финансового актива (акции) (стр. 93-96) и

модель оптимизации субпортфеля акций с учетом дополнительного ограничения на ликвидность его элементов (стр. 98-99), на основе которой уточнены оценки оптимальных портфелей для различных групп неинституциональных инвесторов-агентов российского фондового рынка, отличающихся предпочтениями по ликвидности финансового портфеля (стр. 99-108).

б) Разработан и в практической деятельности финансового управления фармацевтической компании ООО «ЭликСи» адаптирован инструментальный комплекс, включающий математическую модель и программно-алгоритмическое обеспечение задачи динамической оптимизации портфеля финансовых активов неинституционального инвестора на последовательности временных интервалов, составляющих единый холдинговый период (стр. 112-165).

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

- развиты методологические и теоретические основы оптимизации портфельного инвестирования на развивающихся фондовых рынках в части уточнения состава критериев и ограничений, модернизации постановок задач, математических моделей и численных истоков оптимального управления портфелями финансовых активов непрофессиональных участников развивающегося российского фондового рынка с учетом приоритетной последовательности критериев качества и вариантов инвестирования по срокам и бюджету;

- предложены модифицированный вариант дискретной модели и численный метод выбора оптимального дискретного портфеля, основанные на использовании двухуровневого алгоритма: на первом определяется структура, на втором – элементный состав дискретного портфеля с учетом бюджета инвестора, что позволяет оперативно корректировать портфель при изменении предпочтений инвестора и рыночной ситуации;

- развита методология оценки и учета ликвидности финансовых активов в моделях портфельного инвестирования в части: а) совершенствования методов оценки ликвидности финансовых активов в портфеле инвестора, основанных на использовании расширенного набора первичных индикаторов ликвидности и позволяющих повысить точность оценок ликвидности финансовых активов с невысокими торговыми оборотами, широко представленных на развивающихся фондовых рынках; б) модификации моделей и численных алгоритмов выбора оптимальных портфелей для различных категорий неинституциональных инвесторов-агентов российского фондового рынка с дополнительным ограничением по ликвидности, покрывающей возможные потери инвестируемых средств.

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

- разработанные математические модели, численные алгоритмы и программно-информационное обеспечение задачи динамической оптимизации портфеля финансовых активов неинституционального инвестора на последовательности временных интервалов, составляющих единый холдинговый период, позволяют обосновать и выбрать эффективные инвестиционные стратегии управления портфелями непрофессиональных агентов российского фондового рынка с учетом его особенностей, включающих наличие альтернативных торговых площадок, дискретность торгуемых лотов, требование инвестора относительно ликвидности портфеля и др. Этот вывод подтвержден использованием полученных в диссертации результатов в инвестиционной деятельности предприятия фармацевтической отрасли ООО «ЭликСи»;

- разработанный информационно-алгоритмический комплекс реализует основные функции количественного анализа, планирования и управления инвестиционным портфелем, что позволяет использовать его в учебном процессе по программам подготовки бакалавров 010400.62 – «Прикладная математика и информатика» в рамках преподавания дисциплин:

«Исследование операций», «Оптимальное управление экономическими системами» и др.

Оценка достоверности результатов исследования выявила:

- выдвинутые идеи и теория диссертационного исследования базируются на известных, проверяемых фактах, информационно-аналитических, фактологических и эмпирических материалах, содержащихся в трудах российских и зарубежных исследователей по тематике диссертации, в том числе, по вопросам оценки качества и управления портфелями финансовых активов на развитых и развивающихся финансовых рынках;

- используемые при построении экономико-математических моделей математические выкладки и преобразования выполнены корректно и соответствуют постановкам задач;

- при разработке численных алгоритмов используются теоретически обоснованные и проверенные практикой методы линейной непрерывной и дискретной оптимизации, многомерного статистического анализа и эконометрики и др.;

- полученные оценки и варианты инвестиционных портфелей апробированы с применением достоверных, актуальных данных, предоставленных финансово-аналитическим управлением фармацевтической компании ООО «ЭликСи», и заимствованных из других источников, в том числе, данные с официальных сайтов органов государственной статистики и нормативно-информационные материалы, размещенные в сети Интернет;

- выводы диссертационного исследования основываются на расчетах, выполненных с применением современных программных приложений и аттестованных расчетно-программных комплексов;

- изложенные в работе идеи отражают современные научные взгляды на рассматриваемую проблему и подтверждаются положениями, публикациями и рекомендациями ведущих отечественных и международных научно-исследовательских организаций.

Личный вклад соискателя состоит в:

- разработке концепции и экономико-математического инструментария моделей, методов и численных алгоритмов оценки параметров и оптимального управления портфелями финансовых активов непрофессиональных инвесторов-агентов развивающегося российского фондового рынка с критериями и ограничениями, отражающими его институциональные несовершенства и особенности, сложившиеся на этапах зарождения и становления в условиях рыночной трансформации экономики;

- сборе информации, проведении расчетов и анализе полученных результатов по предложенным в диссертации вариантам модели инвестиционных портфелей для различных групп неинституциональных инвесторов, отличающихся предпочтениями по критериям, срокам и объемам инвестиций;

- подготовке монографии, научных статей и докладов по теме диссертации и апробации полученных материалов в образовательной деятельности на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова».

Диссертационное исследование является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение актуальной задачи разработки экономико-математического инструментария моделей и численных методов формирования и оптимального управления портфелем финансовых активов непрофессионального инвестора-агента развивающегося фондового рынка с учетом присущих ему институциональных отличий и неинституциональных особенностей, имеющей значение для развития теории и практики портфельного инвестирования на финансовых рынках и рынках капитала.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы непрофессиональными участниками российского фондового рынка (домохозяйствами, предприятиями мелкого и среднего бизнеса, напрямую не представленными на бирже) и их профессиональными агентами (брокерами и управляющими компаниями) при выборе инвестиционных стратегий, оценках качества и управлении портфелями финансовых активов с учетом параметров рынка, инвестиционных предпочтений и вариантов инвестирования.

На основании вышеизложенного и по совокупности важнейших квалификационных признаков диссертационное исследование Быстровой Дарьи Андреевны на тему «Модели и методы оптимального управления инвестиционными портфелями неинституциональных инвесторов» соответствует требованиям п. 9-14 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842.

На заседании 17 сентября 2020 года диссертационный совет принял решение присудить Быстровой Дарье Андреевне учёную степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 17 человек, из них 17 докторов наук по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки), участвовавших в заседании, из 24 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за – 17, против – 0, недействительных бюллетеней – 0.

Председатель диссертационного совета

Д 212.196.15,

доктор экономических наук, профессор



Тихомиров Н.П.

Учёный секретарь

диссертационного совета Д 212.196.15,

доктор экономических наук, профессор

Мхитарян С.В.

«17» сентября 2020 г.