



Московская школа экономики  
МГУ имени М.В.Ломоносова  
(факультет № 34)

119991, Россия,  
г. Москва,  
Ленинские горы,  
д.1, корп. 61

Тел: (495) 510-5267  
Факс: (495) 510-5269  
<http://www.mse-msu.ru>,  
e-mail: [mail@mse-msu.ru](mailto:mail@mse-msu.ru)

Исх. № 66-20/137-03  
25» марта 2020 г.

Ученому секретарю диссертационного совета  
Д 212.196.15 при ФГБОУ ВО  
«Российский экономический университет им.  
Г.В. Плеханова» д.э.н., проф. Мхитаряну С.В.

117997, г. Москва, Стремянный пер., д.36

### **ОТЗЫВ**

на автореферат диссертации  
**Быстровой Дарьи Андреевны**  
на тему

**«Модели и методы оптимального управления инвестиционными портфелями неинституциональных инвесторов»,**  
представленной на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки).

Инвестиции в финансовые активы-рисковый, но при этом и весьма доходный инструмент предпринимательской активности для непрофессиональных игроков фондового рынка, получивший широкое распространение в странах с развитой рыночной экономикой, но пока занимающий лишь незначительную долю в операциях российских инвесторов этой группы.

Причин достаточно много. В их ряду есть и сугубо технические. К ним отнесем недостаточную адекватность существующего инструментария моделей и методов портфельного инвестирования, используемого западными инвесторами, условиям инвестиционной деятельности на развивающихся финансовых рынках, к которым правомочно

отнести и современный российский. Эти условия, как справедливо отмечено соискателем, не соответствуют базовым предпосылкам классической портфельной теории, а, следовательно, в значительной степени ограничивают возможности прямого использования инструментария известных моделей и численных методов выбора оптимальных портфелей. Очевидно, что не только этот аспект является препятствием росту активности непрофессиональных игроков российского рынка. Однако следует признать, что задача совершенствования этого инструментария является актуальной и ее решение несомненно имеет важное практическое значение для этих инвесторов и их контрагентов-брокеров и управляющих компаний.

Таким образом, повышение точности оценок финансовых портфелей непрофессиональных инвесторов и корректности принимаемых ими инвестиционных решений связывается с совершенствованием классических и разработкой адекватных современным условиям функционирования фондовых рынков стран с развивающейся рыночной экономикой модификаций экономико-математических моделей и методов формирования и оптимального управления инвестиционными портфелями с учетом расширенного набора критериев и ограничений, характеризующих их предпочтения и инвестиционные возможности.

Обоснованная автором относительная не разработанность этой проблематики предопределяет актуальность тематики рецензируемого на основании автореферата диссертационного исследования.

Основываясь на автореферате, к наиболее важным результатам диссертационного исследования, обладающим научной новизной, теоретической и практической значимостью, отнесем:

- обоснованную характеристику современного российского фондового рынка, уровня развитости институциональных механизмов его функционирования, собственных и несобственных отличий, влияющих на выбор стратегий инвесторов, в том числе, непрофессиональных и представляющих их брокеров и управляющих компаний;

- расширение набора критериев портфельного инвестирования включением показателя ликвидности и обоснование актуальности для российского рынка его использования в моделях оптимальных инвестиционных портфелей, а также методы и численные алгоритмы оценки ликвидности с использованием интегральный показателя ликвидности высокодоходных рискованных активов, основанные на расширенном наборе первичных индикаторов ликвидности;

- модифицированные варианты классической модели Марковица-Тобина-Шарпа в непрерывной и дискретной постановках, с дополнительным ограничением на ликвидность портфеля, реализованные в статичном и динамическом вариантах и адаптированные к применению при управлении инвестициями отдельных групп непрофессиональных участников российского фондового рынка, различающихся приоритетами критериев выбора ценных бумаг, сроками и объемами инвестируемых средств;

- информационно-алгоритмическое и программное обеспечение динамической оптимизации портфеля финансовых активов

непрофессионального участника фондового рынка на последовательности временных интервалов, учитывающее наличие альтернативных торговых площадок и возможности оперативной коррекции портфеля на конкретной площадке с учетом изменений приоритетов инвестора и рыночной ситуации.

Достоверность и обоснованность результатов диссертационного исследования подтверждается использованием проверенных теорией и практикой моделей и методов управления инвестиционными портфелями в статичном и динамическом вариантах, методов решения задач линейной, нелинейной и дискретной оптимизации и принятия решений в условиях неопределенности и риска, обсуждением полученных результатов на научно-практических конференциях регионального и международных уровней, публикацией результатов в монографии, пятнадцати научных статьях, одиннадцать из которых - в рецензируемых изданиях из перечня ВАК.

Практическая ценность диссертационного исследования обоснована успешной апробацией разработанных моделей и методов при управлении портфелем финансовых активов выбранного непрофессионального инвестора-производственного предприятия фармацевтической отрасли. Расширение инвестиционной деятельности предприятия за счет вложений в финансовые активы позволило повысить отдачу инвестируемых не в основную деятельность средств и снизить инвестиционные риски.

В качестве замечания приведем следующее.


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. Это существенно повысило бы убедительность авторских выводов. Однако, не исключено, что такой анализ представлен в тексте диссертации.

Сделанное замечание, хотя и является существенным, не отражается на общей положительной оценке проделанной соискателем работы и представленного на отзыв автореферата.

Автореферат диссертационной работы Быстровой Д.А. на тему «Модели и методы оптимального управления инвестиционными портфелями неинституциональных инвесторов» отвечает критериям и требованиям, предъявляемым к авторефератам диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук.

Автор диссертационной работы Быстрова Дарья Андреевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 – «Математические и инструментальные методы экономики» (экономические науки)

Заведующий кафедрой  
Экономической и финансовой стратегии  
Московской школы экономики  
МГУ имени М.В.Ломоносова,  
д.э.н., профессор, Иностраный член РАН,  
Заслуженный работник высшей школы РФ

 В.Л. Квинт


119991, Москва, Ленинские горы, д.1, строение 61, ком. 321  
+7 (495) 510-52-67, e-mail: Kvint@mse-msu.ru

25.03.2020

Квинт Владимир Львович

Подпись Квинта В.Л. удостоверяю  
Начальник отдела кадров



 Л.А. Грошева