

В диссертационный совет  
24.2.372.04 на базе ФГБОУ ВО  
«Российский экономический  
университет им. Г.В. Плеханова»,  
г. Москва, Стремянный пер., д. 36

## **ОТЗЫВ**

**официального оппонента на диссертационную работу  
Толкачёва Ивана Сергеевича  
на тему: «Совмещение фундаментального анализа и модифицированной  
оптимизации для формирования портфеля российских акций»,  
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических  
наук по специальности 5.2.4. – Финансы**

### **Актуальность темы диссертационного исследования**

Развитие российского фондового рынка, последовательное увеличение количества индивидуальных (розничных) инвесторов и общий уровень волатильности, свойственный современной экономике, обуславливают поиск новых подходов к решению задачи поиска эффективных способов осуществления инвестиционной активности на рынке акций.

При реализации инвестиционной деятельности на фондовом рынке инвесторы применяют фундаментальный анализ, который базируется на определении справедливой стоимости актива, и портфельную теорию, применяемую для составления оптимального инвестиционного портфеля для требуемого инвестором соотношения риска и доходности. В то время как фундаментальный анализ предполагает, что рыночная цена акции стремится к справедливому значению, портфельная теория предполагает, что вся имеющаяся информация об активе уже отражена в цене.

Указанные подходы к осуществлению инвестиционной деятельности на фондовом рынке могут дополнять друг друга, однако требуют корректировки на текущие экономические реалии и особенности принятия инвестиционных решений российскими институциональными и индивидуальными инвесторами. Ввиду необходимости снижения уровня волатильности на фондовом рынке и общем повышении уровня финансовой стабильности, выбранная Толкачёвым Иваном Сергеевичем тема диссертационной работы, предполагающая поиск способа совмещения фундаментального анализа и модифицированной оптимизации состава портфеля для российского рынка, представляется актуальной и перспективной к исследованию.

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

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций подтверждается проведенным автором анализом российской и зарубежной

научной литературы по выбранной теме, на базе которого представлены авторские выводы и рекомендации.

Посредством методов анализа и синтеза, диссертант аккумулировал верифицированные данные по российскому фондовому рынку, которые позволили дополнить авторские гипотезы финансовыми и экономико-статистическими расчётами.

Структура диссертационного исследования выстроена логически, содержание работы свидетельствует о значительном личном вкладе автора и корректном научном обосновании положений, выносимых на защиту.

Достоверность результатов проведённого исследования подтверждается отражением полученных автором результатов в научных статьях (в т. ч. в журналах, включённых в перечень рецензируемых научных изданий, рекомендованных ВАК РФ), а также посредством апробации на международных научно-практических конференциях.

Вышесказанное позволяет заключить, что научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации Толкачёва И.С. обоснованы и достоверны.

### **Научная новизна, теоретическая и практическая значимость диссертации**

Научная новизна исследования состоит в разработке методики построения инвестиционного портфеля, позволяющей совмещать методы фундаментального анализа и портфельной оптимизации.

Наиболее значимыми научными результатами данной работы можно считать:

- предложенный автором критерий классификации инвесторов, дифференцирующий их с учётом склонности к использованию отдельных подходов к построению инвестиционного портфеля;
- выявленные автором факторы, ограничивающие применение портфельной оптимизации в классическом виде на российском рынке акций;
- предложенную автором систему показателей и факторов, используемых инвесторами, применяющими методы портфельной оптимизации и фундаментального анализа;
- разработанную автором процедуру первичного отбора, позволяющую упростить процесс построения портфеля и повысить эффективность использования методов фундаментального анализа и портфельной оптимизации;
- предложенный автором подход к отбору акций, основанный на методах фундаментального анализа и балльной оценки, позволяющий совмещать фундаментальный анализ с портфельной оптимизацией;
- разработанная автором методика совмещения фундаментального анализа и портфельной оптимизации, используемая для построения портфеля акций на российском рынке, позволяющая максимизировать положительные аспекты обоих подходов.

Теоретическая значимость диссертации состоит в том, что полученные выводы и рекомендации позволяют расширить отдельные положения теории инвестирования, они представляют собой приращение научного знания в области методик портфельного инвестирования и формирования портфеля акций.

Практическая значимость исследования состоит в предложениях автора по первичному отбору акций, проведению отбора при помощи методов фундаментального анализа и балльной оценки, совместному использованию фундаментального анализа и портфельной оптимизации при формировании инвестиционного портфеля на российском рынке акций.

### **Замечания и предложения по улучшению диссертации**

Несмотря на высокую степень научной проработки и обоснованность полученных результатов, следует также отметить некоторые недостатки работы, а именно:

1. Результаты исследования в первую очередь ориентированы на долгосрочных индивидуальных инвесторов, что несколько сужает круг применения результатов. Учёт других групп участников фондового рынка мог бы сделать методику более востребованной на фондовом рынке, дополнительно повышая релевантность полученных результатов.

2. При описании особенностей авторской методики выделяются возможности учёта отраслевых предпочтений инвесторов. Однако в работе отсутствует подробное описание использования данного функционала полученной методики.

3. Эффективность предложенной автором методики, как и общий анализ инвестиционной деятельности в работе, рассматривается со стороны годовых временных интервалов. Более целесообразным представляется учёт и других инвестиционных горизонтов, что позволило бы расширить практическую значимость полученных результатов.

Отметим, что выявленные недостатки не оказывают существенного влияния на качество полученных выводов и общую положительную оценку проведённого исследования. Диссертационная работа Толкачёва Ивана Сергеевича отвечает требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, представляет собой самостоятельное и законченное исследование.

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

Диссертация и автореферат отвечают требованиям ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Диссертационная работа Толкачёва Ивана Сергеевича соответствует Паспорту специальностей Высшей аттестационной комиссии при

Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.4. – Финансы.

Выполненная Толкачёвым Иваном Сергеевичем работа является оригинальной. Автореферат и работы, опубликованные соискателем, отражают основное содержание диссертационного исследования, требования к указанию ссылок на заимствованный материал полностью соблюдены.

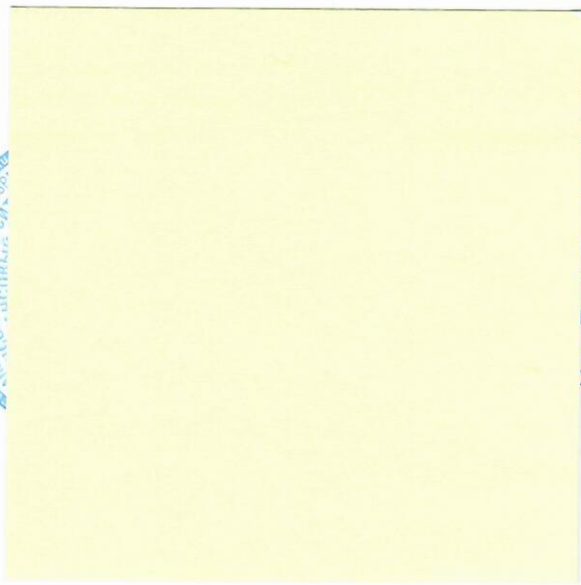
Диссертация на тему «Совмещение фундаментального анализа и модифицированной оптимизации для формирования портфеля российских акций» соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а её автор, Толкачёв Иван Сергеевич, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. – Финансы.

Официальный оппонент,  
доцент Кафедры финансового  
и инвестиционного менеджмента  
Факультета «Высшая школа управления»  
федерального государственного  
образовательного бюджетного учреждения  
высшего образования «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»,  
кандидат экономических наук, доцент

Роза Оганесовна Восканян

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация: 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

125167, Российская Федерация, г. Москва, пр-т Ленинградский, д. 49 / 2;  
телефон / факс: 8 (499) 553–12–74; e-mail: rovoskanian@fa.ru



20.  
вета  
а  
цева  
4 г.