

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
доктора экономических наук, доцента
Семерниной Юлии Вячеславовны
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

Фондовый рынок является одним из ключевых элементов финансовой системы государства и индикатором состояния экономики страны. Вместе с тем рост геополитической напряжённости, введение санкций и частичная деглобализация российского рынка привели к существенному снижению объёмов иностранных инвестиций и блокировали доступ российских компаний к зарубежным источникам финансирования. В подобных условиях роль российских инвесторов на отечественном фондовом рынке существенно возрастает, поскольку именно внутренние источники финансирования становятся основой роста национальной экономики.

Для развития российского рынка акций требуется повышение инвестиционной активности его участников, рост доверия к его инструментам. Подобному росту, тем не менее, препятствует множество специфических

особенностей и проблем, наблюдающихся на отечественном рынке акций, из-за которых инвестирование в его инструменты сопряжено с высокими рисками.

В современных условиях применение множества классических инвестиционных подходов на российском рынке акций затруднено, а эффективность их использования остается достаточно низкой. По этой причине существует необходимость формирования инвестиционной модели, которая позволит российским инвесторам с большей степенью эффективности осуществлять свою деятельность, будет способствовать снижению рисков и сделает процесс формирования инвестиционного портфеля более подходящим к современным экономическим условиям.

В связи с этим необходимо обратить внимание на то, что многие теоретические и методологические аспекты, связанные с формированием инвестиционного портфеля на российском рынке акций, остаются недостаточно разработанными.

Все вышеизложенное обуславливает актуальность научных исследований, направленных на разработку теоретических и прикладных вопросов, связанных с применением научно обоснованных подходов к формированию инвестиционного портфеля на российском рынке акций, учитывающих его специфические особенности. Ввиду этого диссертационное исследование Толкачёва Ивана Сергеевича, основанное на разработке методики построения инвестиционного портфеля на рынке акций, посредством совмещения методов фундаментального анализа и портфельной оптимизации, с учетом специфических особенностей отечественного фондового рынка, обладает актуальностью и имеет важное значение для обеспечения устойчивого развития российского рынка ценных бумаг в целом и рынка акций, в частности.

**Основные научные положения, выводы и рекомендации,
сформулированные в диссертационном исследовании, их достоверность и
обоснованность**

Структура диссертационной работы и логика ее изложения соответствуют поставленным соискателем цели и задачам исследования.

Диссертация, в которой последовательно изложены основные положения, результаты и выводы, сформулированные соискателем в процессе исследования, состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Во введении диссертационной работы сформулированы цель и задачи исследования, представлены его объект и предмет; обоснована актуальность темы исследования; охарактеризована степень разработанности научной проблемы, а также теоретическая и методологическая базы исследования; приведены наиболее существенные результаты, обладающие научной новизной; обозначена теоретическая и практическая значимость результатов исследования.

В ходе исследования автор провёл глубокий анализ российской и зарубежной научной литературы, им были рассмотрены работы известных теоретиков и практиков рынка акций, классифицированы и систематизированы подходы к осуществлению инвестиционной деятельности и формированию портфеля акций. Это позволяет сделать выводы об обоснованности всех научных положений, представленных в диссертации.

Личный вклад автора проявляется в использованных им научных методах, в содержании работы, полученных выводах и сформулированных рекомендациях.

В первой главе диссертации автором рассмотрены теоретические положения инвестиционной деятельности; проведена классификация инвесторов и формируемых ими портфелей, исследованы основные направления развития методов построения портфелей и отбора акций; выявлены перспективные пути совмещения отдельных подходов для построения методики, пригодной для широкого круга инвесторов.

Во второй главе автор проводит комплексный анализ российского рынка акций, выявляет его ключевые особенности. Особое внимание уделяется использованию фундаментального анализа и портфельной оптимизации в условиях российского рынка акций. Соискатель выявляет наиболее эффективные показатели фундаментального анализа, разрабатывает подходы для их использования.

В третьей главе Толкачёв Иван Сергеевич формирует методику совмещения фундаментального анализа и портфельной оптимизации, для чего им проводится

модификация процесса оптимизации. Полученная методика тестируется в условиях российского рынка акций, приводятся рекомендации по её применению и дальнейшему совершенствованию.

Научная новизна основных положений и полученных результатов

Научная новизна исследования заключается в развитии методик применения фундаментального анализа и портфельной оптимизации по пути их совместного использования.

К наиболее значимым научным результатам диссертации относятся:

- сформированная автором классификация инвесторов, дифференцирующая их на основе склонности к использованию отдельных подходов;
- предложенная система классификации факторов рынка акций и показателей для их оценки, позволяющая сформировать базу показателей необходимых для построения методики, ориентированной на широкий круг инвесторов;
- выявленные факторы российского рынка акций, оказывающие влияние на применение оптимизационных методов, и предложенные пути построения инвестиционной стратегии, их учитывающие;
- предложенная процедура первичного отбора, упрощающая и повышающая эффективность использования фундаментального анализа и портфельной оптимизации в рамках методики построения инвестиционного портфеля;
- разработанный автором подход к использованию показателей фундаментального анализа, повышающий их эффективность и позволяющий их совмещение с оптимизационными методами;
- проведённая автором модификация процесса оптимизации, повышающая её эффективность на российском рынке акций и делающая её пригодной для использования в методике совмещения фундаментального анализа и портфельной оптимизации;
- предложенная автором методика построения инвестиционного портфеля на рынке акций, совмещающая портфельную оптимизацию и фундаментальный анализ, сохраняющая положительные стороны обоих подходов и позволяющая

снизить влияние факторов, ограничивающих использование этих подходов в условиях российского рынка акций.

По итогам рассмотрения представленного диссертационного исследования можно заключить, что сформулированные соискателем положения, выводы и рекомендации имеют научную и практическую значимость и представляют собой значимый вклад в изучение рынка ценных бумаг и развитие научно обоснованного процесса формирования инвестиционного портфеля на рынке акций.

Замечания, дискуссионные вопросы и рекомендации по улучшению исследования

Несмотря на высокую степень научной проработки и обоснованность полученных результатов, стоит отметить ряд возможностей для улучшения результатов проведённого исследования.

1. Значительная часть пункта 1.2 отводится истории зарождения инвестиционных стратегий и методов, используемых участниками рынка ценных бумаг при построении инвестиционного портфеля. Данная информация является несколько избыточной и лишь перегружает теоретическую часть исследования. Её исключение или сужение позволило бы сконцентрироваться на основных вопросах, затрагиваемых в диссертации.

2. Автор утверждает, что «идеалом» при диверсификации является нулевая парная корреляция активов, отобранных в формируемый портфель. В то же время, согласно портфельной теории, желаемой для инвестора, является отрицательная, близкая по значению к минус единице, парная корреляция активов, входящих в портфель. Если у автора присутствует свой взгляд на данный вопрос, стоило бы его обозначить в диссертационной работе

3. Ограничивая перечень используемых инструментов фондового рынка при формировании инвестиционного портфеля до одних лишь акций, автор сужает сферу практического применения, разработанной им методики для некоторых участников рынка ценных бумаг.

4. В работе присутствует ряд графиков и таблиц, перегруженных информацией (с. 61-64, с. 96-99). Целесообразно было бы приводить в иллюстрационных материалах наиболее важные результаты, исключая информацию, не влияющую на полученные выводы.

При этом указанные замечания не меняют общей высокой оценки достоинств и значимости результатов проведенного исследования.

Теоретическая и практическая значимость полученных результатов

К теоретической значимости диссертации следует отнести развитие отдельных положений теории инвестиций, формирование теоретической базы по совмещению методов фундаментального анализа и портфельной оптимизации, классификацию участников рынка акций в контексте использования и совмещения отдельных инвестиционных подходов.

К практической значимости относятся сформулированные автором предложения по отбору акций и эмитентов на фондовом рынке, а также разработанная методика, позволяющая формировать инвестиционный портфель на рынке акций при помощи совмещения методов фундаментального анализа и портфельной оптимизации.

Общий вывод о соответствии диссертационного исследования критериям, установленным «Положением о присуждении учёных степеней»

Несмотря на отмеченные недостатки, диссертационное исследование, проведенное соискателем, выполнено на достаточно высоком уровне; в нем достигнуты поставленные соискателем цель и задачи. Проведенное исследование отличают последовательность и логичность изложения текста, внутреннее единство, достаточная информационная и аналитическая база. Полученные автором результаты, выводы и сформулированные в работе предложения содержат научную новизну и представляются научно обоснованными, достоверными и аргументированными, подкрепляются ссылками на использованные источники и публикации. Теоретические и практические

положения, а также результаты Толкачёва Ивана Сергеевича содержат приращение научного знания в своей предметной области.

Все поставленные задачи автором выполнены, тема диссертационного исследования раскрыта полностью. Автореферат и опубликованные работы по теме диссертации отражают основное содержание исследования.

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:

доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры «Финансы и банковское дело»
федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Саратовский государственный технический университет
имени Гагарина Ю.А.»

Семернина Юлия Вячеславовна

Почтовый адрес: 410054, г. Саратов, ул. Политехническая, 77

Телефон: + 7 (8452) 99-88-11, +7 (8452) 99-88-22

Официальный сайт организации: <https://www.sstu.ru/>

