

УТВЕРЖДАЮ
Проректор
Федерального государственного
бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»
А.М. МАРГОЛИН
« 29 » мая 2023 г.



ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения
высшего образования «Российская академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте Российской Федерации»**

Диссертация «Коллективные инвестиции и факторные стратегии как инструменты формирования индивидуальных портфелей частных инвесторов» выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

В период подготовки диссертации соискатель Чернова Мария Игоревна работала в ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» в лаборатории анализа институтов и финансовых рынков института прикладных экономических исследований (ИПЭИ РАНХиГС) в должности старшего научного сотрудника.

В 2013 году соискатель окончил федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» и получил степень магистра по направлению подготовки 080100.68 «Экономика». В 2017 г. соискатель окончил очную форму обучения в аспирантуре ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» и получил квалификацию

«Исследователь. Преподаватель-исследователь» по специальности 38.06.01 «Экономика».

Научный руководитель – Абрамов Александр Евгеньевич, кандидат экономических наук, заведующий Лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС.

По итогам обсуждения принято следующее **заключение**:

Диссертационное исследование Черновой М. И. на тему «Коллективные инвестиции и факторные стратегии как инструменты формирования индивидуальных портфелей частных инвесторов» является оригинальным, самостоятельным, законченным научным исследованием, обладающим теоретической и практической новизной. Представленная на защиту работа содержит анализ проблем частного инвестирования на российском финансовом рынке, оценивает применимость коллективного и факторного инвестирования в качестве механизма повышения эффективности портфелей частных инвесторов. На основе проведенного анализа показано, что внедрение факторного инвестирования способствует повышению диверсификации для частного инвестора, а инвестирование в паевые инвестиционные фонды может стать инструментом реализации предложенных стратегий. Автор справился с поставленными задачами, представив на обсуждение законченное квалифицированное научное исследование.

Диссертация является научно-квалификационной работой, выполненной в соответствии с паспортом научной специальности 5.2.4 «Финансы». **Область исследования** определена следующими пунктами из паспорта научной специальности 5.2.4 «Финансы»: 1. «Теория и методология финансовых исследований», 6. «Небанковские финансовые институты», 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере», 20 «Финансы домохозяйств. Личные финансы» и 22. «Финансовые инструменты и операции с ними».

Работа выполнена автором *лично*, включая этапы постановки задачи исследования, разработки теоретической модели на основе проведенного анализа литературы, формирования базы данных, определения соответствующих гипотез и

разработки методологии эмпирической верификации выдвинутых гипотез с привлечением методов количественного анализа. Автором были сформированы и проанализированы портфели факторных стратегий, а также показана возможность их применения для оценки эффективности и для повышения результативности коллективных инвестиций.

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена возросшим в последние годы интересом к фондовому рынку среди российских частных инвесторов, которые при этом сталкиваются с рядом проблем, повышающих риски индивидуальных портфелей. С 2022 года финансовые активы на внутреннем рынке стали доминирующим доступным инструментом для сбережений частных инвесторов. Среди основных факторов риска выделяется низкая диверсификация индивидуальных портфелей, фрагментарное использование инструментов коллективных инвестиций, отсутствие простых, доступных и эффективных инвестиционных стратегий. Несмотря на то, что паевые инвестиционные фонды являются одним из основных механизмов повышения диверсификации для частных инвесторов, их инвестиционные стратегии зачастую не сформулированы четко, что не позволяет комбинировать их в индивидуальный портфель, соответствующий риск-профилю инвестора. Также существуют такие проблемы рынка коллективных инвестиций как низкая результативность, высокие издержки, низкий уровень прозрачности информации и прочие.

Научная новизна и основные научные результаты представленного диссертационного исследования заключаются в следующем:

1. Обоснована необходимость индивидуализации портфелей частных инвесторов, как процесса формирования портфелей с учетом индивидуального риск-профиля, целей и предпочтений каждого инвестора за счет осознанного отбора финансовых инструментов разных поставщиков на конкурентной основе.

2. Выявлены преимущества предельно широкой диверсификации индивидуальных портфелей частных инвесторов с учетом сложности принятия инвестиционных решений, ограниченности финансовых инструментов и различий в длительности временных горизонтов инвестирования.

3. Разработана методология применения и оценки эффективности факторных стратегий на российском рынке, включающая формирование и анализ портфелей

акций, отобранных по различным фундаментальным признакам, и обоснован их потенциал для частных инвесторов.

4. На основе анализа основных препятствий использования паевых фондов акций при формировании индивидуальных портфелей частных инвесторов, доказано, что они могли бы использоваться в качестве инструментов для формирования индивидуальных портфелей при условии применения ими простых стратегий инвестирования, оценки с помощью стандартного набора публично раскрываемых показателей и низких издержек по управлению. Разработана и апробирована на паевых инвестиционных фондах акций методика оценки их инвестиционных стилей.

5. Разработаны комплексные рекомендации по развитию отрасли коллективных инвестиций в направлении повышения их роли в формировании индивидуальных портфелей частных инвесторов. Наиболее важные рекомендации лежат в области создания фондов, использующих факторные стратегии с большей диверсификацией и низкими издержками; увеличения раскрываемости и доступности информации о фондах и финансовых инструментах для частных инвесторов; совершенствования стандартов деятельности брокеров и финансовых платформ; привлечения на рынок долгосрочных внутренних инвестиций; регулирования деятельности фондов.

Достоверность положений и результатов проведенных исследований обеспечивается обоснованным выбором подходов и методов, базирующихся в том числе на результатах работ авторитетных экономистов и теоретиков в области факторных стратегий и оценки инструментов коллективных инвестиций. Сформулированные автором выводы являются аргументированными, логичными и непротиворечивыми, согласующимися с результатами, полученными в литературе. Достоверность результатов подтверждена апробацией в рамках научных публикаций в журналах, включенных в Перечень ВАК ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, а также в рамках публикаций в прочих научных изданиях. На различных этапах результаты диссертации представлялись на международных и российских конференциях.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в разработке методологии оценки эффективности факторных стратегий с учетом

особенностей российского рынка, методики оценки инвестиционных стилей и подходов к оценке эффективности инвестиционных стратегий коллективных инвесторов на российском рынке, а также о способах внедрения этих инструментов в процесс оптимизации портфелей частных инвесторов с учетом их риск-профилей.

Практическая значимость исследования состоит в разработке методологии анализа паевых инвестиционных фондов, а также инструментария для повышения прозрачности информации и расширения спектра доступных инвестиционных стратегий, который может быть использован, как регулятором, так и широким кругом инвесторов и финансовых аналитиков.

Предлагаемые меры по более активному использованию механизмов широкой диверсификации портфеля, коллективных инвестиций и факторных стратегий инвестирования при формировании индивидуальных портфелей частных инвесторов могут способствовать успешной реализации мер по формированию долгосрочных внутренних сбережений граждан на индивидуальных инвестиционных счетах, в частности, повышению доходности и снижению рисков активов частных инвесторов.

Основные положения диссертации достаточно полно изложены в пяти **научных публикациях** в журналах перечня ВАК общим объемом 6,5 а. л.

Работы автора, в которых представлены основные результаты диссертационного исследования, опубликованные в журналах, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации:

1. Абрамов А. Е., Косырев А. Г., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Факторное инвестирование в условиях повышенной волатильности финансовых рынков // Экономическое развитие России. 2022. № 2, сс. 45–51.
2. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития // Вопросы экономики. 2021. № 11, сс. 5–32.
3. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Детерминанты поведения частных инвесторов на российском фондовом рынке // Экономическая политика. 2020. № 3, сс. 8–43.
4. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Модели ценообразования акций российских компаний и их практическое применение // Вопросы экономики. 2019. № 3, сс. 48–76.

5. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Эффективность управления портфелями паевых инвестиционных фондов акций и ее оценка // Экономическая политика. 2019. № 4, сс. 8–47.

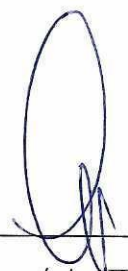
В рамках проведенного исследования автором были получены свидетельства о государственной регистрации баз данных «Конструктор ПИФ 2022» (свидетельство о государственной регистрации базы данных № 2022623301) и «Факторы риска акций на российском рынке 2022» (свидетельство о государственной регистрации базы данных № 2022622470).

На основании изложенного выше диссертация «Коллективные инвестиции и факторные стратегии как инструменты формирования индивидуальных портфелей частных инвесторов» Черновой Марии Игоревны **рекомендуется к защите** на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы».

Заключение принято на расширенном заседании Лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС. На заседании присутствовали 19 человек: Ведев А.Л., д.э.н.; Дробышевский С.М., д.э.н.; Радыгин А.Д., д.э.н.; Трунин П.В., д.э.н.; Фальцман В.К., д.э.н.; Энтов Р.М., акад. РАН, д.э.н.; Абрамов А.Е., к.э.н.; Божечкова А.В., к.э.н.; Зубов С.А., к.э.н.; Зямалов В.Е., к.э.н.; Казакова М.В., к.э.н.; Мальгинов Г.Н., к.э.н.; Полбин В.А., к.э.н.; Полежаева Н.А., к.ю.н.; Синельникова-Мурылева Е.В., к.э.н.; Турунцева М.Ю., к.э.н.; Апевалова Е.А.; Джаохадзе Е.Д.; Косырев А.Г.

Результаты голосования: «за» – 19 человек, «против» – 0 человек, «воздержалось» – 0 человек, протокол № «1» от «24» апреля 2023 г.

Директор Института прикладных
экономических исследований РАНХиГС,
д.э.н., профессор



/ А. Д. Радыгин /