

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО
«Российская академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета

Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации
на диссертацию Черновой Марии Игоревны «Коллективные инвестиции и
факторные стратегии как инструменты формирования индивидуальных
портфелей частных инвесторов», представленной на соискание учёной
степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – «Финансы»

Актуальность темы диссертационного исследования. В последние годы наблюдается значительный приток частных инвесторов на внутренний финансовый рынок и активно развиваются брокерские услуги, повышающие вовлеченность широких масс населения в работу финансового рынка. Снижение реальной доходности наименее рискованных финансовых инструментов, включая депозиты в банковских организациях, приводит к потребности повышения риска и доходности инвестиций и обуславливает рост популярности вложений в акции российских эмитентов. Это требует формирования определенных инструментов, с помощью которых частный инвестор мог бы строить диверсифицированный портфель с минимальными издержками.

Однако традиционный путь для решения этой задачи – участие в коллективных инвестициях – остается непопулярным среди частных инвесторов, хотя наблюдается некоторый рост интереса частных инвесторов к паевым инвестиционным фондам. В свою очередь, для развития внутреннего финансового рынка привлечение частных инвестиций является важнейшим драйвером, что делает диссертационное исследование Черновой Марии Игоревны актуальным.

В диссертационном исследовании не только рассматриваются и

систематизируются основные препятствия развития частного инвестирования в России, но и предлагаются пути их преодоления. Рассматриваются механизмы и предлагаются инструменты, которые способны повысить эффективность и привлекательность паевых инвестиционных фондов. Важными аспектами предложений, выдвинутых в работе, являются активное использование диверсификации вложений, улучшение доступности и прозрачности информации, а также использование факторных стратегий для составления портфелей, соответствующих инвестиционным целям и риск-профилю инвесторов.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем поставлена и успешно решена научная задача разработки подходов и методов повышения эффективности портфелей частных инвесторов с применением инструментов коллективных инвестиций и факторных стратегий инвестирования. Результаты исследования направлены на привлечение частных сбережений на фондовый рынок Российской Федерации, что способствует ускорению его развития.

1. В диссертационном исследовании выявлены и систематизированы основные проблемы, с которыми сталкиваются частные инвесторы при составлении и управлении риском своих портфелей. Проведен анализ деятельности отрасли коллективных инвестиций для оценки их доступности как инструментария частного инвестора. Низкая результативность, недостаточное разнообразие паевых инвестиционных фондов и высокие издержки становятся препятствием для их применения в качестве составных частей индивидуального портфеля с учетом риск-профиля инвестора.

2. Проведенный количественный анализ с применением стохастического моделирования показал потенциал увеличения диверсификации портфелей для повышения скорректированной на риск доходности компоненты портфелей частного инвестора, состоящей из акций внутренних эмитентов на российском рынке. Показанная недоступность

широкой диверсификации портфелей обуславливает потребность в ускоренном развитии отрасли коллективных инвестиций.

3. В диссертационном исследовании Черновой М. И. разработана методология построения факторных стратегий и оценки их эффективности, учитывающая ограниченность набора акций на отечественном рынке, неполноту информации и значимость риска, связанного со структурой собственности компаний. На основе построенных портфелей разработан и реализован авторский алгоритм оценки инвестиционных стилей паевых инвестиционных фондов акций на основе выявления их подверженности различным факторам риска и динамики инвестиционных стратегий. Помимо высокой теоретической значимости с помощью этого выявлен высокий потенциал применения факторных стратегий на российском рынке.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании. Научные положения и результаты, выносимые на защиту Черновой М. И., достоверны и обоснованы, что связано с использованием теоретических и эмпирических методов исследования, принятых в современной экономической науке и научных исследованиях по данной тематике. Исследование опирается на обзор большого объема зарубежных и отечественных работ по темам факторного инвестирования, построения портфелей, эффективности деятельности коллективных инвестиций и риск-профилированию. Выбор источников данных соответствует теме и задачам исследования и включает в себя как российские, так и международные источники. По теме диссертации Черновой М. И. опубликовано тринадцать научных работ в ведущих рецензируемых научных журналах, результаты доложены на нескольких конференциях, а по итогам подготовки исследования сформировано и зарегистрировано две базы данных.

Замечания и дискуссионные моменты, содержащиеся в диссертационном исследовании. Несмотря на общее положительное впечатление, диссертация не лишена ряда недостатков.

1. В диссертации при анализе результативности факторных стратегий используются только наиболее распространенные меры риска, преимущественно стандартное отклонение. Не применяются такие меры риска, как Value-at-Risk, значение максимальной просадки или скорость восстановления после нее.

2. Обзор литературы, приведенный в разделе 1, имеет большое количество источников, часть из которых описана или крайне фрагментарно, или просто включена в перечисление без детализации результатов. Вероятно, обзор меньшего числа источников, но с более глубоким анализом самых главных из них мог бы улучшить этот раздел диссертационного исследования.

3. В тексте диссертации в разделе 1.1 и 1.4 приводится термин «аномалии» без соответствующего определения или пояснения того, что считается «нормальным».

Данные замечания не влияют на общую положительную оценку работы, новизна и актуальность полученных диссертантом результатов несомненна.

Общая оценка диссертационного исследования. Тема и содержание диссертационного исследования соответствуют паспорту специальности 5.2.4 «Финансы» ВАК при Минобрнауки России: п. 1 «Теория и методология финансовых исследований»; п. 6 «Небанковские финансовые институты»; п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере»; п. 20 «Финансы домохозяйств. Личные финансы»; п. 22. «Финансовые инструменты и операции с ними». Диссертационное исследование оформлено в соответствии с установленными требованиями. Исследование обладает внутренним единством и содержит новые научные положения, которые свидетельствуют о личном вкладе Черновой М. И. в науку, расширяют и углубляют знания о подходах и методах повышения эффективности портфелей частных и коллективных инвесторов на российском фондовом рынке. Результаты обладают высокой теоретической и практической значимостью.

Вывод: Диссертация Черновой Марии Игоревны «Коллективные инвестиции и факторные стратегии как инструменты формирования индивидуальных портфелей частных инвесторов» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» от 7 декабря 2021 года № 02-1336, а Чернова Мария Игоревна заслуживает присуждения ей ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – «Финансы».

Член диссертационного совета РАНХиГС,
доктор экономических наук, профессор
заведующий научно-исследовательской
лабораторией структурных исследований
Института прикладных экономических
исследований, заведующий кафедрой
управления инновационными проектами
и цифровой трансформацией Высшей
школы корпоративного управления
ФГБОУ ВО «Российская академия
народного хозяйства и государственной
службы при Президенте
Российской Федерации»



А. Л. Ведев

«14» июня 2023 г.

Подпись заверяю:

Почтовый адрес: 119571, г. Москва, проспект Вернадского, 82, стр.4-5

Телефон/факс: +7 (495) 937-02-99

Электронная почта: vedev-al@ranepa.ru

*Подпись А.Л. Верева подтверждаю
вручаяя следствием и приложением
И. Макашевская М.А*

