

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 в России роль фондового рынка в механизме трансформации сбережений в инвестиции существенно возросла. Особую важность при этом приобретают частные сбережения, потенциал которых способен стать источником долгосрочных вложений и одним из ключевых драйверов развития рынка капитала и, следовательно, всей экономики. Введение налога на процентные доходы по банковским вкладам, а также снижение уровня процентных ставок и рост инфляции способствовали перетоку средств населения с банковских вкладов на фондовый рынок. В этих условиях разработка доступного и прозрачного инструментария, способного повысить эффективность портфелей частных инвесторов становится крайне актуальной.

В то же время на теоретическом уровне не сформированы модели и алгоритмы для анализа инвестиционных стилей, позволяющие оценивать эффективность российских коллективных инвестиций, которые являются основным инструментом для повышения диверсификации портфелей при сохранении относительно низкого уровня издержек и небольшого порога денежных средств. На эмпирическом уровне недостаточное количество исследований российских авторов посвящено оценке результативности паевых инвестиционных фондов и факторных стратегий, потенциал которых на внутреннем рынке с учетом ограниченности круга доступных частному инвестору эмитентов значителен.

Таким образом, тема диссертационного исследования Черновой Марии

Игоревны, посвященного разработке новых теоретических моделей и алгоритмов анализа портфелей коллективных инвесторов, а также путей повышения их диверсификации и эффективности с помощью применения факторных стратегий как инструментов для частного инвестирования с последующей эмпирической проверкой предлагаемых механизмов, представляется актуальной как в научном, так и в практическом смыслах.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, обусловлена формированием ряда предложений в области расширения финансового инструментария и мер по улучшению информационной и регуляторной среды для повышения эффективности портфелей частных инвесторов с применением инструментов коллективных инвестиций и факторных стратегий инвестирования.

1. На основе обширного анализа международных и отечественных источников литературы по теории и эмпирическому анализу различных аспектов портфельного инвестирования Черновой М.И. обоснован принцип индивидуализации портфелей частных инвесторов, а также раскрыт механизм реализации данного подхода с помощью паевых инвестиционных фондов акций. Важнейшей частью процесса индивидуализации является формирование диверсифицированных портфелей, удовлетворяющих не только финансовым целям, предпочтениям и риск-профилям частных инвесторов, но позволяющий улучшить параметры доходности и риска портфелей частных инвесторов на основе научно обоснованных подходов. Для этого предлагается применение инструментов коллективных инвестиций и факторных инвестиционных стратегий.

2. На основе эмпирического анализа выявлены основные проблемы развития отрасли коллективных инвестиций как основного инструмента диверсификации портфелей частных инвесторов. Для этого Чернова М.И. использует сформированную при ее участии уникальную базу данных о деятельности паевых инвестиционных фондов, а также разработанный ею алгоритм выявления инвестиционных стилей фондов акций. Сформулированы предложения по расширению набора стратегий паевых инвестиционных фондов в сторону применения факторных стратегий, которые обладают потенциалом повышения эффективности портфелей, снижения издержек и улучшения диверсификации

портфелей частных инвесторов.

3. Для реализации разработанных методов и внедрения новых инструментов на рынке акций российских компаний в диссертации описана система комплексных мер по улучшению информационной и регулятивной среды. Рекомендации имеют ряд важных направлений таких, как: формирование фондов, использующих факторные стратегии с большей диверсификацией и низкими издержками, увеличение раскрываемости и доступности информации о фондах для частных инвесторов, совершенствование стандартов деятельности брокеров и финансовых платформ, регулирование деятельности фондов. Разработанные рекомендации способствуют привлечению на рынок долгосрочных внутренних инвестиций и направлены на ускорение развития финансового рынка России.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании. Достоверный характер результатов и положений, выносимых на защиту Черновой М.И., подтверждается корректным использованием качественных и количественных методов в процессе анализа и моделирования, существенным объемом информационной базы исследования, а также тем, что выдвинутые положения не противоречат трендам общей экономической теории, теории финансовых рынков и результатам по исследуемой проблематике, описанным в научных трудах ведущих российских и зарубежных авторов. Выбор источников данных соответствует теме и задачам исследования и включает в себя как российские (Банк России, Московская биржа, Investfunds, Cbonds), так и международные (Investment Company Institute, FINRA, Bloomberg) источники. По теме диссертации Черновой М.И. опубликовано тринадцать научных работ в ведущих рецензируемых научных журналах, результаты доложены на международных и российских конференциях.

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

1. В разделе 1.1 используется не вполне точная авторская формулировка. В выводах сформулировано понятие «индивидуализации портфеля частного инвестора». Однако из определения, построенного автором следует, что это процесс, который подразумевает некоторый набор решений и подходов.

2. Раздел 3.3, в котором перечислены основные рекомендации и комплекс мер для реализации всех предложенных в диссертации механизмов и инструментов, не вполне логично структурирован. В нем несколько смешались предложения, которые следуют из эмпирического анализа в предыдущих разделах, и меры, которые следуют из анализа информационной и регулятивной среды. При корректности всех рекомендаций, с точки зрения оформления текста исследования этот раздел мог бы быть доработан.

3. В тексте диссертации в разделах 2 и 3 наблюдается большое разнообразие периодов анализа для разных аспектов частного и коллективного инвестирования. Так, диверсификация исследуется на временном периоде 2010-2021 гг. включительно, статистика деятельности ПИФов приводится за 1997-2021 гг., а некоторые аспекты деятельности ПИФов с 2001, с 2004 и с 2008 гг. Описательная статистика факторных стратегий и премий приводится с 2005 года и так далее. При это в тексте работы отсутствуют комментарии или описание выбора тех или иных временных интервалов.

Данные замечания не влияют на общую положительную оценку работы, новизна и актуальность полученных диссертантом результатов остаются крайне высокими с практической и теоретической точки зрения.

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, доцент,
профессор кафедры экономики и
финансов общественного сектора
Факультета государственного управления
экономикой Института государственной
службы и управления
ФГБОУ ВО «Российская академия
народного хозяйства и государственной
службы при Президенте
Российской Федерации»



М. Г. Полозков

«16» июня 2023 г.

Подпись заверяю:

Почтовый адрес: 119571, г. Москва, проспект Вернадского

Телефон/факс: +7 (499) 956-94-18

Электронная почта: polozkov-mg@ranepa.ru



ЗАВЕРЯЮ
Ученый секретарь
Российской Академии Народного
Хозяйства и Государственной
Службы при Президенте РФ
К. К. Бондарев