

В объединенный диссертационный совет
Д 999.118.02 при ФГБОУ ВО
«Уральский государственный
экономический университет» и ФГАОУ
ВО «Южно-Уральский государственный
университет (национальный
исследовательский университет)»

ОТЗЫВ

официального оппонента, доктора экономических наук, профессора
Буренина Алексея Николаевича на диссертационную работу Кандаурова
Дмитрия Владимировича на тему: «Развитие методических подходов к
оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого
инвестиционного фонда», представленную на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 «Финансы,
денежное обращение и кредит»

Актуальность темы диссертационной работы

Современная теория предлагает необходимый набор показателей и
подходов к оценке управления портфелем ценных бумаг. Однако данная
область теории и практики характеризуется постоянной актуальностью, в том
числе возникает проблема усовершенствования оценки эффективности
управления портфелями различными видами инвестиционных институтов.
Поэтому диссертация Кандаурова Д.В. безусловно имеет актуальное
значение, так как развивает данную тематику применительно к паевым
инвестиционным фондам.

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

Представленные автором в диссертации научные положения, выводы и рекомендации можно считать обоснованными. Логика и структура диссертации подчиняются поставленным целям и задачам исследования.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и 10 приложений.

Первый параграф первой главы посвящен исследованию роли международной диверсификации на основе анализа научной литературы и статистики международного движения капитала. Во втором параграфе проведен терминологический анализ понятия «международная диверсификация», на основании которого уточнено его определение. В заключение первой главы автором исследуется и расширяется классификация паевых инвестиционных фондов.

В начале второй главы анализируются методы оптимизации инвестиционного портфеля и подходы к оценке эффективности международной диверсификации, представленные в научной литературе. Вторым параграфом второй главы посвящен разработке авторского методического подхода к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда. В третьем параграфе выполнен анализ современных методов моделирования взаимосвязи чистого притока средств пайщиков в фонд и результативности управляющего.

В начале третьей главы автор исследует взаимосвязь между российским и иностранными рынками капитала. В результате автор строит модель доходности акций, относящихся к различным странам и отраслям, представленную в приложении И. Вторым параграфом третьей главы посвящен исследованию взаимосвязи между чистым притоком средств пайщиков в российские ОПИФы акций и показателями доходности и риска. В третьем параграфе автором предложена и апробирована методика оценки

эффективности международной диверсификации для российских открытых паевых инвестиционных фондов акций.

Оценка достоверности и новизны научных положений, выводов и рекомендаций

Диссертационное исследование Кандаурова Д.В. обладает научной новизной. Наиболее существенные результаты, составляющие научную новизну, включают в себя следующие пункты:

1) На основе систематизации теоретических основ оценки эффективности международной диверсификации (с. 13-25), терминологического анализа (с. 34-50), автором уточнено определение понятия «международная диверсификация» для предметной области «управление портфелем паевого инвестиционного фонда» (с. 50). Под международной диверсификацией автор предлагает понимать метод повышения ожидаемой полезности инвестиционного портфеля для управляющей компании и пайщиков за счет включения в него в значительном объеме активов из нескольких стран, а также международных активов, напрямую либо опосредованно. Это определение уточняет экономическую роль международной диверсификации как средства повышения ожидаемой полезности портфеля для управляющего и пайщиков. Авторское определение учитывает существование финансовых отношений между пайщиками и управляющей компанией формата «принципал-агент», которые позволяют повысить ожидаемую полезность ПИФа для обеих сторон взаимоотношений. В результате автор делает вывод о том, что при проведении оценки эффективности международной диверсификации портфельному менеджеру необходимо учитывать реакцию пайщиков на принимаемое решение о выборе страновых рынков размещения капитала. Расширена классификация паевых инвестиционных фондов (с. 57-62). Автором предложены три новых классификационных признака: по степени вовлеченности менеджера ПИФа в процесс пересмотра рынков размещения

капитала (выделяются фонды с активной и пассивной международной диверсификацией), по цели международной диверсификации (сокращение риска, увеличение доходности, оптимизация соотношения доходности и риска), по степени взаимосвязи чистого притока средств пайщиков и показателей доходности и риска (с высокой, средней и низкой степенью взаимосвязи). Это позволило автору выделить группу фондов, методика оценки эффективности международной диверсификации которых должна учитывать специфику финансовых взаимоотношений между пайщиками и управляющей компанией. К этим фондам автором отнесены открытые паевые инвестиционные фонды с активной международной диверсификацией.

2) Автором представлен методический подход к оценке эффективности международной диверсификации портфеля открытого паевого инвестиционного фонда, в рамках которого сформулированы методические положения оценки эффективности международной диверсификации (с. 79-103), предложена модель чистого притока средств пайщиков в фонд как функция от показателей доходности и риска (с. 129-143). Авторский методический подход базируется на системе показателей эффективности международной диверсификации. Важно, что эти показатели отражают преимущества от международной диверсификации как в виде снижения риска, так и в виде повышения доходности инвестиционного портфеля, кроме того, авторская система показателей позволяет менеджеру ОПИФа проводить ретроспективную и перспективную оценку эффективности международной диверсификации. Авторский методический подход отличается от существующих тем, что позволяет учитывать чистый приток (отток) средств пайщиков, возникающий как реакция инвесторов на сдвиг доходности и риска фонда в результате изменения страновых рынков размещения капитала.

3) На основе представленного методического подхода автором разработана методика оценки эффективности международной

диверсификации портфеля для российских открытых паевых инвестиционных фондов акций (с. 143-151). Новым подходом является применение в методике модели доходностей акций на основе конструкций из парных копул, с авторским методом формирования структуры ветвления (с. 212-218). Введение в структуру КПК отраслевых и страновых фондовых индексов позволило автору повысить точность моделирования доходности акций, относящихся к различным странам и отраслям. Стоит отметить, что апробация авторской методики продемонстрировала, что международная диверсификация с использованием акций американских компаний способна повысить прирост стоимости чистых активов и снизить волатильность этого показателя для открытого паевого инвестиционного фонда акций, управляющий которым ставит перед собой такие цели инвестирования как: минимизация риска, максимизация прироста стоимости чистых активов, соотношения доходности и риска, ожидаемой полезности.

Положения, выводы и рекомендации диссертационного исследования вносят вклад соискателя в приращение научного знания в области управления портфелем паевого инвестиционного фонда. Представленные на защиту результаты обладают научной новизной, а также имеют прикладную значимость для развития российской индустрии паевых инвестиционных фондов.

Достоверность и обоснованность диссертационного исследования определяется тем, что результаты, полученные автором, опираются на анализ (с. 13-25, 32-48, 51-56, 63-79, 104-118, 212-214) теоретических и методических разработок отечественных и иностранных ученых в области управления паевыми инвестиционными фондами и портфелем рыночных финансовых инструментов. Достоверность результатов диссертационного исследования подкрепляется апробацией (с. 143-161) авторских методических положений и рекомендаций с использованием статистических данных о ценах ликвидных акций крупных отечественных и американских

предприятий, а также данных о стоимости чистых активах и доходности российских открытых паевых инвестиционных фондов акций.

Значимость для науки и практики полученных автором результатов

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в расширении и дополнении теоретических и методических аспектов управления портфелем ОПИФа, диверсифицированного на международном уровне.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования результатов менеджерами паевых инвестиционных фондов при управлении инвестиционными портфелями, диверсифицированными на международном уровне. Также полученные результаты исследования могут быть использованы брокерами при консультировании клиентов по вопросам приобретения паев инвестиционных фондов.

Материал диссертационного исследования может быть использован в учебной деятельности, а также служить базой для дальнейших исследований по данной проблематике.

Замечания по диссертации

В диссертации Кандаурова Д. В. можно отметить ряд недостатков:

1. Название главы 2 «Методические подходы к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда» практически повторяет название диссертации «Развитие методических подходов к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда», что не совсем корректно со стилистической точки зрения построения плана диссертации.
2. В заключительных выводах по диссертации на стр. 168 автор пишет, «что наибольшую эффективность международная диверсификация демонстрирует в кризисные периоды.» На наш взгляд, данный вывод

не доказан автором, так как в исследовании не представлен анализ эффективности международной диверсификации в условиях кризисов. Чтобы сделать такой вывод, необходимо было на данных статистики проанализировать эффективность международной диверсификации в кризисные периоды, начиная, как минимум, со второй половины 19-го века.

**Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным
Положением о порядке присуждения ученых степеней**

Диссертация Кандаурова Дмитрия Владимировича «Развитие методических подходов к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда» является актуальной научной работой. Она решает важную практическую задачу для управления открытым паевым инвестиционным фондом - совершенствование методического инструментария оценки эффективности международной диверсификации. Диссертационное исследование Кандаурова Д. В. содержит новые научные результаты, свидетельствующие о личном вкладе автора в науку. Выявленные недостатки не влияют на общую высокую оценку работы и научной квалификации автора.

Автореферат полностью соответствует содержанию диссертационной работы и отражает основные теоретические и методические результаты исследования. Результаты диссертационного исследования, обладающие научной новизной, полностью представлены в тринадцати научных публикациях объемом 8,9 п. л. (из них авторских – 8,5 п. л.). Семь печатных работ автора опубликованы в изданиях, входящих в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов ВАК РФ, из чего можно сделать вывод о ценности научных результатов диссертационного исследования.

Содержание диссертационной работы полностью соответствует п. 6.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» и п. 6.4 «Теория и методология проблемы

портфельной политики в области ценных бумаг» паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Диссертация «Развитие методических подходов к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда» полностью удовлетворяет требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, а ее автор, Кандауров Дмитрий Владимирович, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

Официальный оппонент:

Профессор кафедры международных финансов
ФГАОУ ВО «Московский государственный институт
международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской
Федерации», доктор экономических наук, профессор

«12» октября 2020 г.

Буренин А.Н.

119454, г. Москва, проспект Вернадского, 76

Тел. +7 (495) 229-38-10,

e-mail: anburenin@mail.ru

ПОДПИСЬ

Буренин А.Н.

Специалист по



1 категории

Трещина Ю.В.

« 20 » октября 2020 г.