

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОБЪЕДИНЕННОГО ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА
Д 999.118.02, СОЗДАННОГО НА БАЗЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО
ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО
УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ «УРАЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
МИНИСТЕРСТВА НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ И ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
АВТОНОМНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ «ЮЖНО-УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ (НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ)» МИНИСТЕРСТВА НАУКИ И ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПО ДИССЕРТАЦИИ НА
СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК

аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 18 ноября 2020 года № 10

О присуждении Кандаурову Дмитрию Владимировичу, гражданство – Российская Федерация, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Развитие методических подходов к оценке эффективности международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда», по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит принята к защите 14 сентября 2020 г. (протокол заседания № 6) объединенным диссертационным советом Д 999.118.02, созданном на базе ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», 620144, г. Екатеринбург, ГСП-985, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45 и ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)» Минобрнауки РФ, 454080, г. Челябинск, проспект Ленина, 76, на основании Приказа Минобрнауки РФ от 10.05.2017 г. № 398/нк.

Соискатель Кандауров Дмитрий Владимирович, 1988 года рождения, в 2015 году окончил аспирантуру ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» по научной специальности 08.00.10 –

«Финансы, денежное обращение и кредит», работает старшим преподавателем кафедры финансовых технологий ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)».

Диссертация выполнена на кафедре финансовых технологий ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)» Минобрнауки РФ.

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Берзон Николай Иосифович, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», базовая кафедра инфраструктуры финансовых рынков, профессор.

Официальные оппоненты:

Буренин Алексей Николаевич, доктор экономических наук, профессор, ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», г. Москва, кафедра международных финансов, профессор;

Семернина Юлия Вячеславовна, доктор экономических наук, доцент, ФГБОУ ВО «Саратовский государственный технический университет имени Гагарина Ю.А.», г. Саратов, кафедра финансов и налогообложения, профессор,

дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», г. Санкт-Петербург, в своем положительном отзыве, подписанном Яновой Светланой Юрьевной, д-ром экон. наук, проф., зав. кафедрой банков, финансовых рынков и страхования, Харченко Ларисой Павловной, д-ром экон. наук, доцентом, проф. кафедры банков, финансовых рынков и страхования, указала, что диссертация является логически завершенным научным трудом, в котором предложено решение научной проблемы, имеющей существенное экономическое значение, изложены научно обоснованные теоретические и методические разработки, внедрение которых способно внести значительный вклад в развитие экономики Российской Федерации. Содержание диссертационной работы и полученные научные

результаты соответствуют п. 6.1, п. 6.4 Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. Диссертация полностью отвечает требованиям, установленным п.п. 9-14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842 (в ред. 01.10.2018, с изм. от 26.05.2020), предъявляемым к кандидатским диссертациям.

Соискатель имеет 13 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации – 13 работ объемом 8,9 п. л. (из них авторских – 8,5 п. л.), 7 статей в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ общим объемом авторского текста 4,8 п. л. Наиболее значимые из них: 1) Кандауров, Д.В. Формирование оптимального глобально-диверсифицированного портфеля взаимного фонда / Д.В. Кандауров // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 9-2 (62). – С. 699–704. – 0,56 п. л.; 2) Кандауров, Д.В. Взаимосвязь чистого притока средств в паевой инвестиционный фонд и результатов деятельности управляющего / Д.В. Кандауров // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 10 (ч. 1). – С. 1001–1011. – 0,8 п. л.; 3) Кандауров, Д.В. Эффективность международной диверсификации с точки зрения управляющего паевым инвестиционным фондом / Д.В. Кандауров // Российское предпринимательство. – 2016. – Т. 17, № 23. – С. 3463–3486. – 0,95 п. л.; 4) Кандауров, Д.В. Моделирование доходности акций компаний различной страновой и отраслевой принадлежности / Д.В. Кандауров // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. – 2019. – Т. 13, № 1. – С. 53–59. – 0,5 п. л.; 5) Кандауров, Д.В. Методический инструментарий оценки эффективности международной диверсификации портфеля открытого паевого инвестиционного фонда / Д.В. Кандауров // Финансовая экономика. – 2020. – № 1. – С. 271–278. – 0,85 п. л. В диссертации отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных соискателем ученой степени работах.

На диссертацию и автореферат поступило 8 отзывов. Все отзывы положительные, отмечается актуальность, научная новизна исследования,

практическая значимость полученных результатов. Высказан ряд замечаний, носящих преимущественно дискуссионный, рекомендательный характер:

1. Д-р экон. наук, проф., зав. каф. финансов и кредита ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского» Н.И. Яшина (г. Нижний Новгород). Замечание: отсутствие авторского пояснения касательно осуществления портфельным менеджером фонда выбора способа формирования интегрального показателя из четырех возможных вариантов, представленных на странице 15 автореферата (в каких случаях какой способ менеджеру следует выбирать?).

2. Д-р экон. наук, доц., проф. каф. экономики и финансов ФГАОУ ВО «Тюменский государственный университет» О.С. Мирошниченко (г. Тюмень). Замечание: 1) в автореферате не раскрыт состав международных активов и непонятно, что имеет в виду автор под включением активов из нескольких стран «напрямую» и «опосредованно»; 2) в автореферате недостаточно четко обозначена экономическая роль международной диверсификации.

3. Д-р экон. наук, проф., проф. каф. экономики, финансов и управления Уральского филиала ФГОБУ ВО «Финансовый университет» Ю.В. Лысенко (г. Челябинск). Замечание: 1) необходимо обосновать роль государства в развитии международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда на основе интегральных показателей; 2) желательно в процессе организации международной диверсификации портфеля паевого инвестиционного фонда уделить формированию и эффективности функционирования российских открытых паевых инвестиционных фондов в условиях различных инвестиционных стратегий с учетом применения конструкций из парных копул для моделирования доходности акций компаний различной отраслевой и страновой принадлежности.

4. Д-р экон. наук, проф., зав. каф. финансовых рынков и финансовых институтов ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет» Л.Н. Сафиуллин (г. Казань). Замечание: 1) из автореферата не понятна роль международной диверсификации именно в увеличении чистого притока средств

пайщиков; 2) судя по автореферату, в диссертации автор не уделяет достаточного внимания изучению специфических рисков, с которыми сталкивается инвестор при осуществлении международной диверсификации.

5. Д-р экон. наук, доц., зав. каф. финансов и кредита ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова» С.К. Дубинин (г. Москва). Замечание: 1) представленная автором модель чистого притока средств пайщиков в фонд (с. 19 автореферата) имеет ограниченное применение ввиду того, что в ней используются квартальные данные о притоке средств пайщиков и доходности ПИФа, вместе с тем, многие управляющие ПИФа могут осуществлять пересмотр инвестиционного портфеля с гораздо большей частотой, из автореферата не вполне понятно, каким образом стоит проводить оценку эффективности международной диверсификации в этом случае; 2) авторский интегральный показатель эффективности международной диверсификации (с. 15 автореферата) учитывает изменение доходности и риска (с различными весами) в результате изменения географии инвестирования, не ясно, почему автор не мог ограничиться сравнением ожидаемой или «исторической» полезности портфеля фонда для инвестора с целевым уровнем неприятия риска, свойственным пайщикам того или иного фонда, для различных множеств рынков размещения капитала.

6. Д-р экон. наук, доц., зав. каф. экономической теории ФГБОУ ВО «Самарский государственный экономический университет» М.Е. Коновалова (г. Самара). Замечание: автору следовало бы привести в автореферате перечень ценных бумаг, для которых проводилась апробация авторской методики оценки эффективности международной диверсификации, поскольку от отобранных акций довольно сильно зависят результаты проведенного анализа.

7. Д-р экон. наук, доц., проф. каф. финансов и кредита ФГАОУ ВО «Северо-Кавказский федеральный университет» А.В. Савцова (г. Ставрополь). Замечание: исследование эффективности международной диверсификации, а также статистики международного движения капитала в период мировой

пандемии 2020 года и мирового финансового кризиса 2008 года существенно повысило бы ценность работы.

8. Д-р экон. наук, проф. каф. банковского и инвестиционного менеджмента Института экономики и управления ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина» А.Ю. Домников (г. Екатеринбург). Замечание: соискателю следовало бы изучить и негативные социально-экономические эффекты, связанные с межстрановым движением капитала, такие как возможное возникновение финансовых пузырей на рынках развитых стран и рост технологической пропасти между развитыми и развивающимися странами.

Выбор официальных оппонентов – д-ра экон. наук, профессора А.Н. Буренина и д-ра экон. наук, доцента Ю.В. Семерниной обосновывается их высокой научной квалификацией и значительным вкладом в исследование финансовых рынков и методов управления портфелем рыночных финансовых инструментов, отраженным в многочисленных публикациях, в том числе изданиях, рекомендованных ВАК РФ. Выбор ведущей организации – ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» (г. Санкт-Петербург) обусловлен широкой известностью трудов ее научно-педагогических работников и признанием научных достижений в области функционирования паевых инвестиционных фондов, российского финансового рынка и межстранового движения капитала.

Диссертационный совет отмечает, что на основе выполненных соискателем исследований:

разработана новая научная идея, обогащающая научную концепцию управления портфелем открытого паевого инвестиционного фонда, заключающаяся в обосновании оценки эффективности международной диверсификации и выбора страновых рынков размещения капитала с учетом зависимости чистого притока средств пайщиков в фонд от показателей доходности и риска;

предложен авторский методический подход к оценке эффективности международной диверсификации портфеля открытого паевого инвестиционного фонда, отличающийся от существующих учетом реакции пайщиков на изменение множества страновых рынков размещения капитала; использованием как перспективных, так и ретроспективных оценок эффективности международной диверсификации;

доказана перспективность использования российскими открытыми паевыми инвестиционными фондами акций с различными стратегиями инвестирования оригинальной методики оценки эффективности международной диверсификации, учитывающей зависимость чистого притока средств пайщиков от показателей доходности и риска паевого инвестиционного фонда, на основе интегральных показателей и применения конструкций из парных копул для моделирования доходности акций компаний различной отраслевой и страновой принадлежности;

введена уточненная трактовка понятия «международная диверсификация» для предметной области «управление портфелем паевого инвестиционного фонда» как метода 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.

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

доказаны методические положения по оценке эффективности международной диверсификации для открытых паевых инвестиционных фондов, в основе которых лежит система интегральных показателей эффективности, позволяющая при оценке эффективности международной диверсификации учитывать выгоды, связанные с увеличением доходности и снижением риска, и зависимость чистого притока средств пайщиков от географии размещения капитала, а также получать ретроспективные и перспективные оценки эффективности международной диверсификации;

применительно к проблематике диссертации результативно использован комплекс общенаучных методов исследования, экономико-статистические методы, методы системного, сравнительного, функционального и факторного анализа с построением аналитических моделей на основе синтеза современных научных методов исследования экономических процессов, графические методы анализа, методы вероятностного моделирования;

изложены аргументы, обосновывающие целесообразность учета специфики финансовых взаимоотношений между пайщиком и управляющей компанией при оценке эффективности международной диверсификации для открытых паевых инвестиционных фондов;

раскрыто несоответствие существующих методов оценки эффективности международной диверсификации инвестиционного портфеля специфике финансовых взаимоотношений между пайщиком открытого паевого инвестиционного фонда и управляющей компанией, которая заключается в зависимости чистого притока средств пайщиков в фонд от показателей доходности и риска;

изучены причинно-следственные связи между величиной трансграничного движения капитала, функционированием регуляторных барьеров на пути движения капитала и выгодами от международной диверсификации, противоречия между сокращением выгод от международной диверсификации и ростом трансграничного движения капитала, между склонностью инвесторов отдавать предпочтение отечественным активам и возможностью получения более высокого дохода (снижения риска) от международной диверсификации, что позволило детерминировать экономическое значение международной диверсификации как метода повышения ожидаемой полезности инвестиционного портфеля.

проведена модернизация алгоритмов оценки эффективности международной диверсификации портфеля открытого паевого инвестиционного фонда за счет включения в процесс оценки этапа моделирования взаимосвязи чистого притока средств пайщиков в фонд и показателей доходности и риска.

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что:

разработаны и внедрены авторская методика оценки эффективности международной диверсификации открытых паевых инвестиционных фондов акций, включающие: модель взаимосвязи чистого притока средств пайщиков в паевой инвестиционный фонд и показателей доходности и риска; модель доходности акций различной отраслевой и страновой принадлежности; методические рекомендации по оценке эффективности международной диверсификации для открытых паевых инвестиционных фондов в практику деятельности ПАО «ЧЕЛЯБИНВЕСТБАНК», Уральского филиала ПАО Московская Биржа, а также в учебный процесс ФГАОУ ВО «ЮУрГУ (НИУ)»;

определены возможности и перспективы практического использования полученных методических положений при проведении оценки эффективности международной диверсификации портфеля, открытого паевого инвестиционного фонда акций российских компаний акциями зарубежных корпораций с использованием различных инвестиционных стратегий;

создана модель выбора страновых рынков размещения капитала для российских открытых паевых инвестиционных фондов;

представлены методические рекомендации по оценке эффективности международной диверсификации портфеля открытых паевых инвестиционных фондов, позволяющие выбирать страновые рынки размещения капитала для достижения различных целей инвестирования, содержащие: оригинальную формулировку задачи оптимизации инвестиционного портфеля открытого паевого инвестиционного фонда, что позволяет формировать портфель с целью максимизации прироста стоимости чистых активов фонда, авторскую модель доходности акций различной отраслевой и страновой принадлежности на основе конструкций из парных копул, позволяющую получать более точные оценки риска и доходности инвестиционного портфеля.

Оценка достоверности результатов исследования выявила:

теория построена на известных, проверяемых научных положениях и результатах исследований в области управления портфелем паевого инвестиционного фонда, оценки эффективности инвестиций, международной диверсификации инвестиционного портфеля, управления портфелем рыночных финансовых инструментов, согласуется с опубликованными результатами эмпирических исследований по теме диссертации;

идея базируется на анализе практики управления паевыми инвестиционными фондами и их зарубежными аналогами, а также систематизации и обобщении передовых подходов к оценке эффективности международной диверсификации;

использованы сравнения результатов авторского исследования и полученных ранее в теории и практике управления инвестиционным портфелем открытого паевого инвестиционного фонда;

установлено качественное соответствие авторских результатов с выводами и результатами, представленными в независимых источниках по тематике диссертационного исследования;

использованы современные методики сбора и обработки информации; данные аналитических обзоров Банка России о структуре активов российских паевых инвестиционных фондов; статистика Всемирного банка, ОЭСР и МВФ о международных инвестициях; данные зарубежной статистики об активах американских взаимных фондов. Для целей моделирования взаимосвязи чистого притока средств пайщиков в паевой инвестиционный фонд и показателей доходности и риска автором использованы данные НАУФОР по характеристикам (возраст, ставка вознаграждения управляющей компании, минимальная сумма для инвесторов, которые впервые покупают паи через управляющую компанию), доходности и стоимости чистых активов российских открытых паевых инвестиционных фондов акций. В рамках эмпирической апробации авторской методики оценки эффективности международной диверсификации для открытых паевых инвестиционных фондов акций

использованы исторические данные о стоимости акций крупнейших российских и американских компаний, находящиеся в свободном доступе в сети интернет.

Личный вклад соискателя состоит в его непосредственном участии на всех этапах исследовательского процесса: непосредственном участии в определении объекта, области и предмета исследования, постановке цели и задач; сборе и анализе статистических данных; разработке теоретических положений и методического подхода к оценке эффективности международной диверсификации портфеля открытого паевого инвестиционного фонда акций; разработке и апробации авторской методики оценки эффективности международной диверсификации для российских открытых паевых инвестиционных фондов акций; формулировке методических рекомендаций и выводов по исследованию; подготовке публикаций по выполненной работе.

На заседании 18 ноября 2020 года диссертационный совет принял решение присудить Кандаурову Д.В. ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении открытого голосования диссертационный совет в количестве 23 человек, из них 11 докторов наук по специальности рассматриваемой диссертации 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, участвовавших в заседании, из 27 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за – 23, против – 0, воздержались – 0.

Председатель объединенного
диссертационного совета Д 999.118.02

д-р экон. наук, профессор



Дворядкина Елена Борисовна

Ученый секретарь объединенного
диссертационного совета Д 999.118.02

д-р экон. наук, доцент

Истомина Наталья Александровна

18 ноября 2020 г.