

ОТЗЫВ

официального оппонента доктора экономических наук, доцента Банка Сергея Валерьевича на диссертационную работу Андреева Владимира Евгеньевича на тему «Многоуровневый анализ взаимосвязей индикаторов фондового рынка Российской Федерации», представленную в диссертационный совет Д 212.182.04 на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы исследования

В настоящее время организованному российскому рынку акций порядка 20 лет, в то время как некоторым зарубежным рынкам более века. Однако за этот короткий промежуток времени, российский фондовый рынок по своей функциональности и предоставляемым услугам практически догнал ведущие фондовые рынки развитых стран. В то же время по параметрам ликвидности, суммарной капитализации и общему количеству представленных компаний, российский рынок по прежнему уступает своим зарубежным аналогам, но с каждым годом, особенно до мирового экономического кризиса 2008 г., это отставание существенно уменьшалось.

С ростом фондового рынка соответственно увеличивается и количество инвесторов, желающих попробовать свои силы на нём или просто вложить свои сбережения в акции крупных компаний, надеясь получить повышенную прибыль, по сравнению с банковскими депозитами. Стоит отметить, что финансовая грамотность большинства потенциальных отечественных инвесторов находится на достаточно низком уровне, т.к. в России до сих пор не выработалась культура инвестирования, которая имеется в некоторых зарубежных странах на протяжении многих десятков лет.

Таким образом, актуальность диссертационного исследования, направленного на увеличение прозрачности отечественного фондового

рынка, в частности путём создания доступного алгоритма его многоуровневого анализа не вызывает сомнений и является как теоритически, так и практически полезным. Стоит отметить, что до сих пор теме многоуровневого анализа фондового рынка в России уделяется недостаточно внимания, что только повышает ценность проведённого автором исследования.

Степень обоснованности и достоверности научных положений и рекомендаций, сформулированных в диссертационном исследовании

Поставленная автором цель, состоящая в разработке принципиально нового подхода к проведению многоуровневого анализа взаимосвязей между финансовыми индикаторами фондового рынка Российской Федерации, представляется научно обоснованной и достоверной. Выбор темы, постановка цели, методология и методы исследования определили логическую последовательность в изложении и структуре диссертационного исследования.

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании, является достаточно высокой, т.к. она подтверждается логикой исследования и решением поставленных задач. Аргументированность научных положений основана на критическом анализе значительного числа научной литературы отечественных и зарубежных учёных по методам анализа фондового рынка, а также факторам, влияющим на него.

В своём исследовании автор аналитически обработал значительный объём информации из открытых источников с 30.12.2004 г. по 31.12.2012 г., а внушительный объём приложений, составляющий 72 оригинальные таблицы и 16 рисунков позволяют судить о масштабе проделанной работы.

Для обработки всей информации автором применялись логический и сравнительный методы, метод графических интерпретаций, экономико-статистический, корреляционный и фундаментальный анализ, индексный метод, количественные характеристики исследуемых явлений, методы

обработки эмпирических данных. Для обоснования выдвигаемых положений применялись исторический, логический и системный методы, что позволяет судить о достоверности полученных результатов диссертационного исследования.

Новизна научных положений, выводов и рекомендаций диссертационного исследования

Научный и практический интерес представляет разработанный автором подход к многоуровневому исследованию финансовых рынков посредством оценки взаимосвязей между индикаторами на каждом уровне исследования, выявлении среди них опережающих и отстающих индикаторов с помощью предложенных коэффициентов сопоставления, а также графического анализа. Диссертационное исследование имеет классическую структуру, состоящую из введения, трёх глав, заключения, списка используемых источников и приложения. К наиболее существенным результатам исследования, обладающим научной новизной и представляющим научный интерес, относятся следующие.

В первой главе «Теоретические основы анализа индикаторов фондового рынка Российской Федерации» определено место рынка акций в системе финансовых рынков (стр. 13), выявлена специфика акций российских компаний как инструмента инвестирования (стр. 18-21), указаны факторы, влияющие на формирование рыночной стоимости акций (стр. 30), а также проанализированы работы отечественных и зарубежных учёных по проблематике анализа фондовых рынков (стр. 36-41).

Во второй главе «Исследование взаимосвязей индикаторов фондового рынка на различных уровнях экономики» автором приводится алгоритм и подробное описание разработанного им подхода к анализу взаимосвязей между финансовыми индикаторами на различных уровнях экономики (стр. 42-54), проведена апробация данного подхода на международном уровне (стр. 54-73) и макроуровне (стр. 74-92) на протяжении временного интервала

с 01.01.2005 г. по 31.12.2012 г. и трёх характерных периодах: докризисном, кризисном и посткризисном.

Выводы автора после проведения анализа на международном уровне указывают на то, что в посткризисном периоде значительно снизилось влияние большинства зарубежных фондовых рынков на российский рынок акций, в отличие от предыдущих периодов, когда корреляция многих фондовых рынков была высокой и весьма высокой, а по изменению динамики отдельных иностранных фондовых индексов можно было прогнозировать динамику отечественного фондового рынка в целом.

Анализ на макроуровне позволил выявить наиболее сильно растущие, т.е. «лидирующие» отрасли экономики, а также, напротив, «отстающие» отрасли, представленные акциями компаний этих отраслей.

В третьей главе «Анализ стоимости акций компаний нефтегазового сектора Российской Федерации» проведено исследование взаимосвязей на мезоуровне (между акциями компаний нефтегазового сектора России) (стр. 93-111), уточнена система показателей для оценки балансовой стоимости акций компаний в случае наличия у них как обыкновенных, так и привилегированных акций (стр. 112-113), выявлено влияние отдельных финансовых показателей компаний на формирование рыночной стоимости их акций (стр. 114-125), а также проведено сравнение компаний по аналитическим коэффициентам, их дивидендной политике и дивидендной доходности акций этих компаний (стр. 126-140).

В ходе исследования на мезоуровне автор установил относительно слабые взаимосвязи между акциями разных компаний одной отрасли, что означает их различную инвестиционную привлекательность. Анализ на микроуровне показал, что нет универсального финансового показателя, одинаково влияющего на рыночную стоимость акций, а разница между балансовой и рыночной стоимостью у разных компаний может отличаться в несколько раз. Автор определил наиболее переоценённые и, напротив, недооценённые акции крупнейших компаний нефтегазовой отрасли, а также

определил особую привлекательность привилегированных акций, относительно обыкновенных, но с сожалением констатировал тот факт, что привилегированные акции есть не у всех компаний, а лишь малой их части.

Таким образом, можно утверждать, что диссертация представляет собой завершенное самостоятельное исследование, выполненное на высоком научном уровне и содержащее отмеченные выше элементы научной новизны, имеющие четко выраженную практическую направленность.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования

Автором проанализировано большое количество научных и информационных источников (порядка 170), что свидетельствует о высокой степени разработанности проблемы и обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании Андреева В.Е.

Результаты диссертационного исследования могут рассматриваться как вклад в развитие теории многоуровневого анализа финансовых рынков. Научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные автором, основаны на исследовании, представленном в тексте диссертации.

Диссертация написана единолично, имеет строгую внутреннюю структуру и свидетельствует о личном вкладе автора в науку, отраженном, в 9 научных публикациях авторским объемом 2,4 пл., в том числе 4 статей опубликованных в журналах, рекомендованных ВАК РФ.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в возможности применения авторского подхода к многоуровневому исследованию финансовых рынков большим количеством инвесторов, как розничных, так и квалифицированных. При этом алгоритм данного подхода можно применять не только на рынке акций, но и на других финансовых рынках, в частности валютном или срочном. При применении авторского метода анализа совместно с другими известными видами анализов, значительно повышается вероятность выбора более надежного финансового

инструмента для инвестиций, что заметно снижает возможный риск от потенциальных операций на финансовых рынках.

Замечания и спорные моменты диссертационного исследования

В качестве замечаний к диссертационному исследованию можно выделить следующее:

1. На рисунке 3 (стр. 30) соискатель указал факторы, влияющие на формирование рыночной стоимости акций. Автору следовало бы более подробно их прокомментировать, а также выделить те из них, которые способны учитываться в разработанном оригинальном подходе.

2. Анализ на макроуровне был проведён с помощью относительных показателей – отраслевых индексов Московской биржи (стр. 75). К сожалению, не был проведён анализ по абсолютным показателям, т.е. по суммарным капитализациям компаний, представляющих эти сектора (хотя автор указал возможность проведения такого анализа на стр. 74), т.к. вызывает интерес сравнение полученных результатов по обоим методам анализа.

3. Возможно, соискателю следовало бы выбрать для анализа компаний на микроуровне менее ликвидную отрасль, чем крупнейшую нефтегазовую, т.к. с уменьшением ликвидности повышается волатильность, а значит непредсказуемость поведения рыночных котировок акций таких компаний, что повышает ценность практического анализа таких компаний.

Указанные выше недостатки не являются существенными, а носят скорее рекомендательный характер, т.к. очевидно, что в рамках одной работы невозможно учесть все возможные нюансы рассматриваемой области исследования.

Заключение о соответствии диссертационной работы требованиям ВАК Минобрнауки России

В ходе выполнения диссертационного исследования соискатель получил результаты, обладающие научной ценностью и практической значимостью, свидетельствующие о сформированных научных компетенциях

автора в области финансовых рынков, в частности фондового рынка акций Российской Федерации. Диссертационное исследование является завершенной научно-квалификационной работой, в которой содержится решение важной научной задачи – разработка оригинального подхода к многоуровневому анализу фондового рынка акций. Результаты проведенного исследования отличаются новизной, являются достоверными, а выводы – достаточно обоснованными. Автореферат диссертации в целом соответствует её содержанию, а опубликованные статьи отражают основные результаты проведенного исследования.

Содержание и результаты диссертационного исследования в целом соответствуют п.4.7 «Механизм инвестиционной стратегии сбережений населения» и п.6.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» (экономические науки).

Диссертационное исследование на тему «Многоуровневый анализ взаимосвязей индикаторов фондового рынка Российской Федерации» по своей актуальности, новизне и обоснованности полученных научных результатов, теоретической и практической значимости соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении учёных степеней», предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата экономических наук, а её автор, Андреев Владимир Евгеньевич, заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Сведения об официальном оппоненте:

Фамилия: Банк

Имя: Сергей

Отчество: Валерьевич

Ученая степень: доктор экономических наук

Ученое звание: доцент

Место работы: Автономная некоммерческая организация высшего профессионального образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации»

Должность: профессор кафедры «Финансы»

Контактные адреса:

e-mail: ser3050@rambler.ru

телефон: +7 906 777 2496

почтовый адрес: 143900, г. Балашиха,
ул. Твардовского д. 10

Личная подпись:



Банк С.В.

08 декабря 2014 г.

*подпись заверен
ведущей специалистом
Ю.В. Мухоморова*

