

В диссертационный совет Д212.182.04
при ФГБОУВПО «ГУ – УНПК»

ОТЗЫВ

**официального оппонента кандидата экономических наук,
Паненкова Александра Сергеевича на диссертационную работу
Андреева Владимира Евгеньевича на тему «*Многоуровневый анализ
взаимосвязей индикаторов фондового рынка Российской Федерации*»,
на соискание учёной степени кандидата экономических наук по
специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

Актуальность темы исследования

Совершенствование методов анализа российского рынка акций является одной из важнейших задач в период посткризисной нестабильности отечественной экономики и увеличившимся давлением на неё со стороны внешних рынков. После стремительного роста российского фондового рынка в начале 2000-х годов, в 2008 г. произошло крупнейшее снижение практически всех акций и индикаторов, обозначив проблемы нестабильности и финансовой зависимости отечественного рынка акций. Последующее, довольно быстрое, восстановление стоимости акций показало, что инвесторы слишком эмоционально отнеслись к влиянию мирового экономического кризиса, а акции подверглись паническим распродажам, не ориентируясь на их фундаментальную стоимость.

Не последнюю роль в столь крупном и необоснованном снижении сыграли крупные спекулянты, зарабатывающие на снижении рынка, а также отсутствие необходимых знаний российских инвесторов, которые были вынуждены автоматически зафиксировать крупный убыток по длинным

маржинальным позициям. Повышение финансовой грамотности розничных инвесторов, к которым практически не предъявляется никаких обязательных нормативных требований, является задачей государственной важности, т.к. позволяет уменьшить риск их излишних спекулятивных операций, основанных на эмоциональных, а не логических действиях, а значит не позволить снизиться стоимости акций гораздо ниже их справедливой стоимости, как было в пик кризиса 2008 г.

Таким образом, актуальность исследования автора, позволяющего расширить представление всех инвесторов о механизмах, происходящих на фондовом рынке акций, а также оценить реальную стоимость акций не вызывает сомнений.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационной работе

В своей диссертационной работе Андреев В.Е. разработал и практически применил оригинальный метод многоуровневого анализа фондового рынка акций, заключающийся в выделении опережающих и отстающих индикаторов на различных уровнях экономики посредством корреляционного, сравнительного и других видов анализа.

В первой главе «ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ИНДИКАТОРОВ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» автор обосновал выбор рынка долевых инструментов (рынок акций) как объекта исследования, определил этапы становления двух крупнейших российских бирж (ММВБ и РТС), выявил особенности российских акций как объекта для инвестирования. Особое внимание уделено фондовым индексам и их методам расчёта. Также автор указал о противоречивости большинства зарубежных стратегий и теорий, применявшихся на зарубежных рынках и их невозможности применения на российском рынке акций, поэтому был проведён обзор работ российских учёных, посвящённых влиянию различных факторов на российский фондовый рынок.

Во второй главе «ИССЛЕДОВАНИЕ ВЗАИМОСВЯЗЕЙ ИНДИКАТОРОВ ФОНДОВОГО РЫНКА НА РАЗЛИЧНЫХ УРОВНЯХ ЭКОНОМИКИ» автор описывает оригинальный вариант многоуровневого исследования рынка акций на трёх уровнях исследования (международный, макро- и мезо-). При этом предлагается разделить основной период исследования (с 01.01. 2008 г. по 31.12.2012 г.) на три периода: докризисный (до 30.06.2008 г.), кризисный (с 01.07.2008 г. по 30.06.2009 г.) и посткризисный (с 01.07.2009 г.) и провести исследование на каждом из них в отдельности, а также на всём периоде исследования. Таким образом, фактически получается 12 исследований на каждом уровне экономики. Далее автор провёл исследование согласно представленной методике на международном уровне (среди 20 мировых фондовых индексов), и на макроуровне (среди 8 отраслевых индексов Московской биржи, стоимости нефти и золота, а также основных валютных пар).

В третьей главе «АНАЛИЗ СТОИМОСТИ АКЦИЙ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» автор провёл исследование на мезо- (согласно представленной выше методике и на базе сравнительного анализа) и микроуровнях (с помощью элементов корреляционного, графического и фундаментального анализов, что в совокупности даёт представление о зависимости рыночной стоимости акций от конкретных финансово-экономических показателей, и её соотношение со справедливой стоимостью).

Таким образом, автор не только привёл описание своего метода многоуровневого анализа взаимосвязей индикаторов фондового рынка, но и реализовал его практически, что является несомненным достоинством работы. Выводы по посткризисному периоду, сформулированные автором, позволили существенно расширить область знаний по исследуемой проблематике, т.к. ранее продолжительное исследование посткризисного периода после 2008 г. на всех уровнях экономики не проводилось.

Основой для разработки оригинального методического подхода послужили труды отечественных учёных, исследовавших влияние различных

показателей на фондовый рынок, с учётом их достоинств и недостатков, а также собственные наработки автора. Информационная база работы доступна в общем доступе на сайтах российских и зарубежных бирж, информационных агентств и официальных сайтах компаний. Степень обоснованности научных положений, рекомендаций и выводов, полученных соискателем, является достаточно высокой, так как она базируется на изучении, исследовании и систематизации Андреевым Владимиром Евгеньевичем большого объёма научных источников. Всесторонний анализ и обработка фактического материала, использование различных методов научного исследования обеспечили необходимую обоснованность полученных результатов.

Стоит отметить, что применение авторского метода не ограничивается лишь рынком акций, т.к. оригинальный подход может быть относительно легко адаптирован и под другие финансовые рынки и условия исследования.

Научная новизна, теоретическая и практическая значимость результатов диссертационной работы

Научная новизна представленной диссертации состоит в разработке теоретико-методических положений по проведению многоуровневого анализа взаимосвязей индикаторов фондового рынка и практических рекомендаций по исследованию рынка акций Российской Федерации, обеспечивающих гибкость и адаптированность современных финансовых инструментов к конкретной экономической ситуации.

Наиболее важными результатами исследования, характеризующими научную новизну диссертации, являются:

- Автором разработан и практически апробирован оригинальный подход к многоуровневому анализу российского рынка акций на международном, макро- и мезоуровнях;

- Выявлена степень влияния зарубежных фондовых рынков на российский рынок акций, а также отмечено заметное снижение такого влияния в посткризисном периоде;

- Отрасли разграничены по изменению динамики отраслевых индексов относительно друг друга и сводного индекса ММВБ, что позволило сделать вывод об их возможной инвестиционной привлекательности;

- Установлены существенные различия не только между динамикой изменения рыночной стоимости акций одной отрасли (нефтегазовой), но и между обыкновенными и привилегированными акциями одних компаний (ОАО «Сургутнефтегаз» и ОАО «Татнефть»);

- Определены наиболее переоценённые и недооценённые акции нефтегазовой отрасли, а также уточнена система показателей для оценки балансовой стоимости привилегированных и обыкновенных акций (в случае наличия обоих типов акций у компании), что позволило выявить особую привлекательность привилегированных акций для инвестирования.

Практическая значимость представленного научного подхода, а также выводов, сформулированных по его применению, заключается в возможности их применения всеми инвесторами российского фондового рынка, а также регулирующими организациями на разных уровнях.

Замечания и спорные моменты диссертационной работы

Помимо достоинств в диссертационной работе Андреева В.Е. имеются несколько положений, требующих рекомендаций или уточнения, к которым можно отнести:

1) При описании методик расчёта индексов ММВБ и РТС автор делает вывод о том, что они являются компромиссными (стр. 29). Возможно, автору стоило сделать более подробную оценку такого компромисса и если представленные методики расчёта сводных индексов не всегда объективно отражают динамику изменения большинства акций, входящих в их базу расчёта, то стоило бы дать рекомендации по совершенствованию методики расчёта.

2) Автор достаточно подробно обосновал, что анализ на макро- и мезоуровнях имеет смысл проводить лишь с 01.01.2005 г. (стр.47), однако можно было бы несколько расширить временные рамки исследования на международном уровне, например с начала расчёта индекса ММВБ, т.е. с 22 сентября 1997 г.

3) В качестве источника данных для анализа на микроуровне использовалась только отчётность по РСБУ (стр.111). Несмотря на то, что отчётность по МСФО в исследуемом периоде публиковалась не всеми компаниями, т.к. была добровольной, тем не менее, часть компаний её публиковала, поэтому представляет интерес использование обоих видов отчётности и выявление различий в них для целей анализа стоимости компании и, как следствие, её акций, что особенно актуально для будущих периодов.

В целом, перечисленные недостатки не снижают высокую оценку представленной работы, т.к. принципиально не влияют на достоверность, научную и практическую значимость её основных результатов.

Заключение о соответствии диссертации критериям положения о порядке присуждения учёных степеней

Представленная диссертация Андреева Владимира Евгеньевича посвящена многоуровневому анализу фондового рынка акций России. Область исследования соответствует 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 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», имеет научную новизну, теоретическую и практическую значимость. Исследование проведено на высоком научном уровне, логика излагаемого материала свидетельствует о знании предмета и зрелости автора как соискателя.

Положения и выводы, обоснованные в диссертации, в достаточной степени отражены в 9 публикациях, в том числе 4 рекомендованных ВАК, авторским объёмом 2,4 п.л. Автореферат в целом соответствует содержанию диссертации.

По своему содержанию диссертационная работа на тему «Многоуровневый анализ взаимосвязей индикаторов фондового рынка Российской Федерации» соответствует п.9 «Положения о присуждении учёных степеней», утверждённому постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. N 842 «О порядке присуждения учёных степеней», предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Фамилия: Паненков

Имя: Александр

Отчество: Сергеевич

Учёная степень: кандидат экономических наук

Место работы: Общество с ограниченной ответственностью
«ЛебГОК-ЭЭРЗ»

Должность: Главный бухгалтер

Контактные адреса:

телефон: 8-952-420-9519

почтовый адрес: 309530, Белгородская обл., г. Старый Оскол, б-р Дружбы,
д. 8, кв. 37

e-mail: panenkov_a_s@mail.ru

Личная подпись:

Подпись заверяю

И.о. ведущего юрисконсульта



Д.А. Моцный