

Утверждаю:



Н.К. Криони
2016 г.

ОТЗЫВ

ведущей организации на диссертацию **Рекундаль Ольги Игоревны** на тему «Формирование и управление инвестиционным портфелем пенсионных накоплений в деятельности негосударственных пенсионных фондов», представленную на соискание ученой степени кандидата технических наук по специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах

Актуальность темы исследования

Исследование моделей формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений представляется важным как с точки зрения теории, так и практики. Совершенствование методов управления инвестиционным портфелем пенсионных фондов может в конечном счете привести к росту средств пенсионных фондов, а это важнейшая социальная проблема. Специфика управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений заключается в частности в необходимости учета множества законодательных ограничений. Как следует из приведенных материалов, результаты исследования внедрены в деятельность негосударственного пенсионного фонда и в учебный процесс университетов г. Томска. Эти обстоятельства являются обоснованием актуальности избранной соискателем темы исследования.

Оценка структуры и содержания работы

Структура работы последовательная и логичная. Первая глава посвящена описанию проблемы инвестирования средств пенсионных фондов. Во второй главе приводятся необходимые сведения о формировании как портфелей рисковых ценных бумаг, так и иммунизированных портфелей облигаций. В центральной третьей главе изложена построенная диссидентом теория формирования портфелей акций и облигаций. Особо следует отметить использование различных целевых функций (линейной и квадратичной), т.е. потребитель результатов работы может выбирать вариант постановки задачи. Здесь же описана разработанная на основе теоретических построений система поддержки принятия решений. Наконец, в заключительной главе

приводятся результаты тестирования построенного программного продукта. Следует отметить хороший стиль изложения.

Новизна полученных результатов заключается в следующем:

1) разработана методика оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков, основанная на анализе основных факторов риска для облигаций;

2) разработана интегрированная модель формирования инвестиционного портфеля пенсионных накоплений, основанная на портфельной теории Марковица (для акций) и теории иммунизации (для облигаций);

3) разработана динамическая модель управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений.

Степень достоверности результатов исследования подтверждается корректным использованием теоретических и экспериментальных методов, в частности, методов теории вероятностей, методов оптимизации, проведенным вычислительным экспериментом.

Теоретическая и практическая значимость результатов, полученных автором диссертации

Теоретическая значимость представленной диссертации состоит в развитии портфельной теории, в частности, в разработке методики построения интегрированного портфеля, состоящего как из корпоративных ценных бумаг, так и из облигаций.

Практическая значимость результатов, полученных в диссертационной работе О.И. Рекундаль, определяется тем, что предложенные модели формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений и методика отбора облигаций обеспечивают возможность построения эффективных инвестиционных портфелей, обеспечивающих желаемую доходность.

Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Результаты представленного исследования можно рекомендовать к использованию в негосударственных пенсионных фондах, в частности, в Газфонде, фонде "Доверие" и др., а также в деятельности других организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность.

Соответствие диссертации заявленной специальности

Содержание диссертации соответствует п.п. 3,4,10 паспорта специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах.

Замечания по диссертационной работе

При общей положительной оценке работы отметим следующие недостатки работы.

1. На стр. 56 ставится оптимизационная задача формирования портфеля. Не мотивировано ограничение на дюрации в зависимости от доли облигаций в портфеле. Приведенная зависимость не очевидна.

2. Из изложенного на стр. 70 можно заключить, что по мнению автора любая случайная величина распадается на гауссову и пуассонову составляющие. Это не так - на финансовом рынке наблюдаются и распределения с тяжелыми хвостами, и многое другое.

3. В работе ставится задача обеспечения эталонного поведения доходности портфеля. Было бы уместно изложить соображения по назначению эталона. Очевидно, что не всякий эталон можно обеспечить в принципе.

4. Встречаются некоторые неточности и недоговорки. Так, некорректно утверждение на стр. 29. Гарантии по банковским вкладам предоставляет не Российская Федерация, а Агентство по страхованию вкладов, в который банки могут входить (на соответствующих условиях) или не входить, гарантии по вкладам уже 2 года не 700 тыс. руб., а вдвое больше. На стр. 71 приведена ссылка на отсутствующую формулу (3.57). Блочная матрица $\Omega(t)$, определенная на стр. 73, может существовать только при $n=k$. Там же целевая функция строится как сумма размерной и безразмерной величин, очевидно, опущены нормирующие множители.

5. Уместно высказать пожелание по развитию исследования. Представляется, что специфика пенсионного фонда как социального института в работе учтена не в полной мере. Важную роль в организации инвестиций должен играть срок до наступления пенсионных обязательств. В модели этот фактор следует учитывать.

Заключение по диссертации

Диссертационная работа Рекундаль Ольги Игоревны на соискание ученой степени кандидата технических наук является научно-квалифицированной работой, в которой содержится решение задач формирования и управления инвестиционным портфелем, имеющих существенное значение в деятельности пенсионных фондов, что соответствует требованиям п. 9 Положения о порядке присуждения ученых степеней. Ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата технических наук по специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах. Результаты диссертационной работы О.И.Рекундаль достаточно полно отражены в публикациях в научных журналах из перечня ВАК (в том числе, в высоко рейтинговом журнале "Финансовая аналитика: проблемы и решения"), материалах всероссийских и международных конференций. Автореферат адекватно отражает содержание диссертации.

Отзыв обсужден на заседании кафедры вычислительной математики и кибернетики ФГБОУ ВО "Уфимский государственный авиационный технический университет" 18.10.16 (протокол №4).

Отзыв составили:

д.т.н., профессор Юсупова Нафиса Исламовна, зав. кафедрой вычислительной математики и кибернетики ФГБОУ ВО "Уфимский государственный авиационный технический университет", докторская диссертация защищена по специальности 05.13.01 – Системный анализ, управление и обработка информации;

д.ф.-м.н., профессор Бронштейн Ефим Михайлович, профессор кафедры вычислительной математики и кибернетики ФГБОУ ВО "Уфимский государственный авиационный технический университет", докторская диссертация защищена по специальностям 05.13.16 – Применение вычислительной техники, математического моделирования и математических методов в научных исследованиях и 01.01.01 - Математический анализ;

д.т.н., доцент Сметанина Ольга Николаевна, профессор кафедры вычислительной математики и кибернетики ФГБОУ ВО "Уфимский государственный авиационный технический университет", докторская диссертация защищена по специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах.

Адрес: 450008, Уфа, К.Маркса, 12, ФГБОУ ВО «УГАТУ»

Тел. (347)2737967

e-mail: vmik411@yandex.ru

Подпись Юсупова Н.И., Бронштейн Е.М., Сметаниной О.Н.
Удостоверяю « 28 » 10 2016 г.
Начальник отдела документационного обеспечения
и архива Нургалиева Г.А.

