

ОТЗЫВ

официального оппонента Пимонова Александра Григорьевича
на диссертационную работу Рекундадь Ольги Игоревны

«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

Для анализа представлены диссертация объемом 126 страниц машинописного текста и автореферат в объеме 1,0 печ. л.

Актуальность темы исследования

Обязательное пенсионное страхование является основной составляющей пенсионной системы, развитие и совершенствование которой обеспечивают одну из ключевых социальных гарантий общества. В настоящее время пенсионные накопления (средства накопительной части трудовой пенсии) можно оставить в Пенсионном Фонде РФ, выбрать управляющую компанию, заключившую договор с Пенсионным Фондом РФ, или перевести их в негосударственный пенсионный фонд, осуществляющий деятельность по обязательному пенсионному страхованию. Инвестиционные возможности негосударственных пенсионных фондов и частных управляющих компаний существенно шире, чем у Пенсионного фонда РФ. Совокупный объем средств, переданных застрахованными лицами в доверительное управление негосударственным пенсионным фондам, в последнее время неуклонно растет. Растет и совокупный объем инвестиционных портфелей негосударственных пенсионных фондов. Поэтому и является актуальной тема исследования, связанная с разработкой методики и моделей формирования и управления портфелем пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов с целью повышения эффективности их работы в условиях нестабильной ситуации на финансовых рынках РФ.

Анализ содержания диссертационной работы

Диссертация состоит из введения, четырех глав и заключения.

Во введении соискателем обоснована актуальность темы диссертации, выделена решаемая проблема, поставлены цель и задачи исследования, определены объект, предмет, методы исследования, научная новизна и практическая значимость работы, приведены сведения о предмете защиты, реализации и апробации результатов работы.

В первой главе автором рассмотрены основные этапы и приведен анализ инвестиционного процесса негосударственных пенсионных фондов (НПФ), подробно описана суть пенсионной реформы 2002 года в Российской Федерации, определено место НПФ в системе обязательного пенсионного обеспечения России. Все это позволило соискателю определить основные особенности деятельности и функционирования НПФ и сформулировать задачи исследования.

Вторая глава посвящена описанию результатов анализа пенсионного законодательства, что позволило диссертанту сформулировать ограничения на объем и структуру инвестиционного портфеля пенсионных накоплений, передаваемых в доверительное управление негосударственному пенсионному фонду. Здесь же автором приведены основные выявленные категории рисков, с которыми сталкиваются компании, управляющие портфелем ценных бумаг.

Соискателем на основе анализа законодательства и рисков предложена оригинальная методика оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков. Предложенная методика формализована в виде четырехэтапного алгоритма.

В этой же главе описана предложенная автором модель формирования инвестиционного портфеля пенсионных накоплений, основанная на модели диверсифицированного портфеля Марковица. Особенностью этой модели является возможность интегрирования иммунизированного подпортфеля облигаций, что позволяет защитить портфель от рыночного изменения цен и обеспечить заданную доходность от инвестирования.

В третье главе диссертации автором сформулирована в виде задачи динамического программирования с линейным критерием качества задача управления сформированным инвестиционным портфелем пенсионных накоплений. Соискателем приведено решение этой задачи, предварительно преобразованной к эквивалентной задаче линейного программирования.

В этой же главе диссертантом описана поставленная и исследованная задача динамического управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений с квадратичным функционалом качества.

Разработанные соискателем методика оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков, модели формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений были положены в основу функционирования предложенной системы поддержки принятия решений.

В четвертой главе диссертантом представлено описание разработанных блоков системы поддержки принятия решений инвестора и результаты тестирования предложенных методики и моделей.

В заключении автором приведены выводы и основные полученные результаты диссертационного исследования.

Научная новизна проведенных исследований и полученных результатов

Автором предложено решение актуальной в научном и прикладном отношении задачи формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений в контексте деятельности негосударственных пенсионных фондов, что позволяет повысить эффективность их работы в системе обязательного пенсионного страхования. Решение задачи диссертантом достигнуто за счет следующих результатов исследований, отличающихся научной новизной:

- 1) Разработана методика оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков, основанная на анализе

основных факторов риска для облигаций. Отличительной особенностью данной методики является возможность ранжирования облигационных выпусков на основе задаваемых весов показателей инвестиционной привлекательности.

2) Предложена основанная на портфельной теории Марковица интегрированная модель формирования инвестиционного портфеля пенсионных накоплений, отличающаяся от известных наличием иммунизированного подпортфеля безрисковых ценных бумаг.

3) Для интегрированного портфеля пенсионных накоплений, включающего подпортфель рискованных и подпортфель безрисковых ценных бумаг, предложена оригинальная динамическая модель управления.

Соискателем на защиту выносятся следующие научные положения:

1) методика оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков позволяет получить ранжированный список облигаций;

2) интегрированная модель формирования инвестиционного портфеля пенсионных накоплений обеспечивает формирование инвестиционного портфеля с учетом законодательных ограничений;

3) динамическая модель управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений позволяет получать портфель с желаемой доходностью.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность и достоверность результатов исследований не вызывают сомнений и в достаточной мере подтверждаются корректным применением методов исследований, обоснованными доказательствами основных положений, практическим использованием в негосударственном пенсионном фонде и учебном процессе, что подтверждается соответствующими актами о внедрении. Необходимо отметить, что соискателем подготовлены и опубликованы шесть статей в журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ, и диссертационная работа достаточно апробирована на международных и всероссийских научно-практических конференциях.

Значимость результатов, полученных в диссертационной работе

Теоретическая значимость результатов диссертации состоит в разработанной методике оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков и в предложенных моделях формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений.

Практическая значимость работы заключается в разработке основных блоков системы поддержки принятия решений инвестором при управлении инвестиционным портфелем пенсионных накоплений. Система поддержки принятия решений позволит инвестору оперативно осуществлять оптимальные управляющие воздействия по отношению к сформированному портфелю ценных бумаг.

Замечания по диссертационной работе

- 1) Сформулированная соискателем на стр. 7 диссертации цель исследования (*«разработка методики и моделей формирования и управления портфелем пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда для повышения эффективности его работы в условиях нестабильной ситуации на финансовых рынках РФ»*) полностью повторяет задачи 2, 4 и 5 (стр. 8). Хотя вторая половина формулировки и содержит действительную цель (*«повышение эффективности работы негосударственного пенсионного фонда в условиях нестабильной ситуации на финансовых рынках РФ»*), что и утверждается автором в заключении работы (стр. 97, абзац 1). При этом сформулированные в выводах к первой главе (стр. 28) задачи исследования (их всего три) не совпадают с обозначенными (а их там уже 7) во введении (стр. 8).
- 2) При описании методики оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков (стр. 39-44) автор в качестве одного из ее недостатков приводит *«невозможность автоматизации и формализации»* (стр. 44), хотя перед этим и описывает эту методику в виде **формального** четырехэтапного алгоритма.
- 3) В качестве основной задачи этапа 3 (стр. 41) вышеупомянутого алгоритма соискатель утверждает следующее. *«На данном этапе каждому элементу массива $\tilde{V}$ необходимо поставить в соответствие элемент массива R , в который записаны значения составного показателя риска для каждой облигации, входящей в $\tilde{V}$ »*. Однако расчет этого итогового показателя риска производится только на следующем этапе 4 (стр. 43).
- 4) В п. 3.2.4 *«Управление реальным портфелем»* (стр. 71) автор приводит только представление двух матриц со ссылкой на формулу (3.57), в которой они будут использоваться и которая вводится далее на стр. 77. Описание какого-либо управления здесь отсутствует.
- 5) При описании *«блоков системы поддержки принятия решения»* (п. 4.2) диссертант приводит на рис. 6 *«схему блоков СППР»* (стр. 91) без ссылок на этот рисунок в тексте работы, в дальнейшем называя эти блоки модулями (стр. 91-92). Термин «блоки» здесь более уместен.
- 6) На стр. 95-96 соискателем приведены рис. 3-8, номера которых повторяют использованные ранее. Рисунки приведены без всяких пояснений, в черно-белом варианте диссертации они практически не читаемы. Что и каким образом они иллюстрируют, какие из этого делаются выводы?
- 7) В заключении (стр. 97, последний абзац) автор утверждает, что *«параметры целевой функции данной методики могут задаваться инвестором в зависимости от сложившейся конъюнктуры рынка или от собственных предпочтений»*. Введенное диссертантом понятие *«целевая функция методики»* требует разъяснения. Здесь же (стр. 98, первый абзац) соискатель утверждает, что разработанная модель позволяет *«задавать заданную желаемую доходность»*. Как это возможно задавать что-то уже заданное?

8) В тексте диссертации встречаются неточности и опечатки:

8.1) Описывая суть пункта 3.2 этапа 3 алгоритма оценки инвестиционной привлекательности облигаций муниципальных и субфедеральных заемщиков (стр. 43, абзац 1), автор называет $l_1, l_2, \dots, l_6$ массивами весов, хотя на самом деле это массивы рангов, а весовые коэффициенты α_i для них вводятся на следующем шаге 3.3. Сумма этих весовых коэффициентов α_i , приведенных на стр. 88, не равна единице.

8.2) Нумерация параграфов и пунктов второй главы (стр. 38, 39, 46, 50, 54) и название п. 4.3 (стр. 93) не совпадают с приведенными в оглавлении диссертации.

8.3) На стр. 46 диссертант ссылается на формулу (1), которой нет в тексте работы (есть (2.1)), а на стр. 89 на таблицу 1 вместо таблицы 6.

8.4) На стр. 81 соискатель приводит *«схему поддержки принятия решений ... в виде схемы»*, не сопровождая иллюстрацию подрисуночной подписью, хотя в тексте диссертации и отсутствует рисунок с номером 4.

Содержание автореферата соответствует тексту диссертационной работы. По нему можно сделать следующие замечания:

1) При описании структуры диссертации (стр. 7) автор забыл упомянуть о трех приложениях, включенных им в состав работы. Кроме того и рисунков в диссертации не 15, а 18.

2) На стр. 7 соискатель пишет, что в первой главе диссертации *«рассмотрены основные этапы инвестиционного процесса как объекта исследования»*. Хотя перед этим (стр. 4) написано, что *«объектом исследования является инвестиционный портфель пенсионных накоплений»*.

3) При описании модели формирования инвестиционного портфеля пенсионных накоплений (стр. 10-11) диссертант не раскрывает содержания некоторых используемых при этом обозначений (например, x' , x'' , e_1 , e_2 , μ), без чего сложно понять суть модели. Утверждение же, что *«предложенная модель позволяет сформировать сбалансированный портфель пенсионных накоплений»* в тексте автореферата ничем не подтверждено.

4) Подрисуночная подпись (стр. 11) к рисунку 1 (стр. 12) почему-то стала надрисуночной. В тексте диссертации нет аналогичного рисунка. Подпись к рис. 2 (стр. 17) тоже стала надрисуночной и отличается от соответствующей к рис. 6 (стр. 91) в тексте диссертации. Рис. 3-5 (стр. 21) не иллюстративны и требуют комментариев.

5) Формула (14) (стр. 15) и соответствующая ей в диссертации (3.15) (стр. 65) записаны по-разному. В пояснении к (15) появляется матрица Q , хотя на самом деле это F . Элементы этой матрицы (16) отличаются от приведенных в диссертации (стр. 65).

6) Таблица на стр. 22 приведена без пояснений, не вписывается в контекст автореферата и не имеет аналога в тексте диссертации.

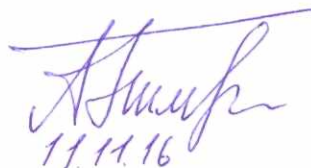
Сделанные замечания не снижают научной и практической ценности проведенного диссертационного исследования и не влияют на общую положительную оценку.

**Заключение о соответствии диссертации критериям,
установленным Положением о присуждении ученых степеней**

Диссертация Рекундаль Ольги Игоревны является законченной научно-квалификационной работой, в которой содержится самостоятельно полученное автором решение научной задачи формирования и управления инвестиционным портфелем пенсионных накоплений в деятельности негосударственных пенсионных фондов, имеющей существенное значение для развития теории и практики управления в социальных и экономических системах. Содержание диссертации соответствует пунктам 3 и 4 паспорта специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах. Автореферат соответствует содержанию диссертации, а ее основные положения опубликованы в научных работах.

Считаю, что диссертационная работа Рекундаль О. И. «Формирование и управление инвестиционным портфелем пенсионных накоплений в деятельности негосударственных пенсионных фондов» удовлетворяет требованиям «Положения о присуждении ученых степеней», предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор, Рекундаль Ольга Игоревна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата технических наук по специальности 05.13.10 – Управление в социальных и экономических системах.

Заведующий кафедрой прикладных информационных технологий
ФГБОУ ВО «Кузбасский государственный технический университет им. Т.Ф. Горбачева», доктор технических наук, профессор



11.11.16

Пимонов Александр
Григорьевич

Адрес: 650000, г. Кемерово, ул. Весенняя, 28.
Телефон (приемная): (3842) 58-30-14; факс (3842) 58-33-80.
Телефон (рабочий): (3842) 39-69-28, (3842) 39-69-22
E-mail: pag_vt@kuzstu.ru.
Веб-сайт: vtit.kuzstu.ru.




ЗАВЕРЯЮ
начальник отдела управления делами
О.С. Карнадуд
11 20 16 г.