

ОТЗЫВ официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата экономических наук Мерекиной Елены Владимировны
на тему: «Инвестиционная привлекательность альтернативных
инвестиционных фондов»
по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Актуальность темы исследования

Актуальность темы исследования обусловлена динамикой развития альтернативных инвестиционных фондов (АИФ) в условиях глобализации, финансиализации и финансовых кризисов, ростом их числа и объема активов под их управлением. Появление в США и Европейском Союзе после кризиса 2007 – 2009 гг. законодательных норм, регулирующих деятельность таких фондов, повлекло за собой изменение места и роли АИФ в инвестиционных предпочтениях их клиентов. В связи с этим выполненное исследование является своевременным.

Необходимо отметить, что тема АИФ является востребованным и важным направлением исследований за рубежом. Однако, как отмечает диссертант, такая литература в большей степени носит прикладной характер и адресована менеджерам (управляющим) фондов, занимающимся коллективным инвестированием средств клиентов. Инвесторы же вынуждены действовать в условиях неполноты информации и когнитивных искажений. Данная диссертация призвана заполнить этот пробел и предлагает методику, полезную для заинтересованных клиентов с точки зрения оценки ожидаемого уровня своей удовлетворенности вложениями в АИФ.

АИФ являются важным сегментом мирового финансового рынка и развитых экономик, в России же они пока не получили масштабного

развития. Спрос отечественных инвесторов на высокорисковые инвестиции, таким образом, остается неудовлетворенным. Необходимым условием интеграции России в мировой рынок АИФ является применение международных практик в нашей стране с учетом специфики отечественного финансового рынка. Предложенные автором принципы по дополнению российского законодательства в области регулирования инвестиционных фондов также свидетельствуют в пользу актуальности данной работы.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Научные положения и выводы, сформулированные диссертантом, обеспечены корректной формулировкой цели и задач исследования. Структура работы представлена логично. Достоверность исследования базируется на обобщении и систематизации научных трудов и прикладных исследований, корректном использовании доказанных выводов и научных методов при проведении исследования.

Информационную основу исследования составляют работы зарубежных и отечественных авторов; законодательные акты России, США и Европы; монографии и журналы из электронных библиотек SSRN, Академии Google, ResearchGate, Российской государственной библиотеки; статистические данные о деятельности зарубежных и российских инвестиционных фондов, динамике фондовых индексов и процентных ставок по депозитам и инфляции (на российском рынке).

Основные результаты диссертационного исследования прошли апробацию на международных научных конференциях. По теме исследования было опубликовано восемь работ, в том числе пять статей, одна глава в монографии и тезисы, четыре из них – в изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ. Публикации

автора и автореферат в полной мере отражают содержание диссертационного исследования.

Научная новизна положений, выводов и рекомендаций диссертационного исследования

Диссертационная работа Мерекиной Е.В. обладает научной новизной и вносит вклад в приращение научных знаний. Исследование обладает высокой теоретической и практической значимостью. Научные результаты и положения, полученные Мерекиной Е.В. и содержащиеся в диссертации, значительно расширяют существующие подходы к идентификации АИФ и оценке их инвестиционной привлекательности. В качестве элементов новизны представляется целесообразным выделить следующие результаты:

1. Автором предложен метод идентификации АИФ (с. 48 – 50), который может применяться ко всем фондам независимо от места их регистрации, а также позволяет учитывать инвестиционные характеристики фондов, отличающие их от традиционных (фондов, инвестирующих в акции, облигации и инструменты денежного рынка).

2. Мерекиной Е.В. выявлены инвестиционные характеристики ключевых видов АИФ – хедж-фондов, фондов прямых инвестиций, венчурных фондов и фондов недвижимости, функционирующих на развитых рынках капитала, и на основе сходных черт этих фондов доказано, что АИФ является единым классом финансовых институтов. Заинтересованные клиенты АИФ, таким образом, не будут противопоставлять эти фонды друг другу при принятии решения об инвестировании, как это зачастую делается в существующих научных исследованиях. Поэтому инвестиционная привлекательность различных видов АИФ может быть оценена по единой методике.

3. Диссертантом разработана методика оценки комплексной инвестиционной привлекательности АИФ для их инвесторов, согласно

которой выявленные детерминанты инвестиционной привлекательности разделены на количественные и качественные, что позволяет оценить не только ожидаемые риски и доходность вложений, но и осознанно принять решение о передаче средств в фонд (на него могут повлиять результаты прошлой деятельности фонда, уровень прозрачности его деятельности, объем активов под управлением, уровень ликвидности, отсутствие или наличие возможности использования финансового рычага). Также факторы разбиты на две группы: характерные для управляющей компании АИФ и присущие портфелю активов фонда (так как у одной компании могут быть под управлением несколько фондов).

4. Автором прослежена динамика значимости выявленных детерминант инвестиционной привлекательности (с. 115) и доказано, что степень значимости некоторых из них изменилась (возросла корреляция доходности АИФ и фондового рынка, сократились возможности фондов оптимизировать налоги и т.п.), особенно в период после окончания финансового кризиса и возобновления экономического роста.

5. Диссертантом доказаны возможности применения предложенных методик идентификации АИФ и оценки их инвестиционной привлекательности на рынках развивающихся стран на примере России с учетом особенностей отечественной экономики и финансового рынка. Для этого разработаны принципы, которые могли бы стать дополнением к существующему законодательству в области инвестиционных фондов.

Замечания по диссертации

Все те проблемы, которые автор предлагает для дальнейших разработок по теме, можно рассматривать в качестве замечаний. Например, ограниченность статистической базы по данной тематике в России ввиду непрозрачности инвестиционных фондов не позволила в диссертации показать результаты их деятельности, эффективности их функционирования.

Центральной задачей исследования явилась разработка автором диссертации комплексной оценки инвестиционной привлекательности АИФ. Новаторский подход заключается в выделении и четком определении количественных и качественных детерминант, определяющихся спросом потенциальных инвесторов на финансовые инструменты и финансовые услуги. Практическая значимость такой оценки для российского финансового рынка должна была быть подкреплена развернутой оценкой платежеспособного спроса. Однако статистической базы в распоряжении автора для решения такой задачи оказалось явно недостаточно. Декларируемое в исследовании наличие спроса со стороны владельцев сбережений на высокодоходные долгосрочные инвестиции не подкреплено обзором соответствующих опросов. Российские инвестиционные фонды, прежде всего ПИФ, имеющие характерные черты АИФ, в настоящее время проигрывают в конкурентной борьбе за источники финансовых ресурсов российским банкам.

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

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским Государственным Университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском Государственном Университете имени М.В. Ломоносова, а также оформлена, согласно приложениям №5, 6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Мерекина Елена Владимировна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Официальный оппонент:

доктор экономических наук, профессор,
зав. отделом международных рынков капитала Федерального
государственного бюджетного научного учреждения «Национальный
исследовательский институт мировой экономики и международных
отношений имени Е.М. Примакова Российской академии наук» (ИМЭМО
РАН)

Миркин Яков Моисеевич

Контактные данные:

тел.: 7(985)7745719, e-mail: yakov.mirkin@gmail.com

Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

117997, Россия, г. Москва, ГСП-7, ул. Профсоюзная, д. 23,
Федеральное государственное бюджетное научное учреждение
«Национальный исследовательский институт мировой экономики и
международных отношений имени Е.М. Примакова Российской академии
наук» (ИМЭМО РАН), отдел международных рынков капитала

Тел.: +7 (499) 120-6575; e-mail: imemoran@imemo.ru



Миркина Л.М.
ЕРЯЮ

Отд. кадров ИМЭМО РАН

(Фисаренко А.Н.)

04.12.2018г