

СВЕДЕНИЯ О РЕЗУЛЬТАТАХ ПУБЛИЧНОЙ ЗАЩИТЫ ДИССЕРТАЦИИ

Диссертационный совет Д 212.267.11, созданный на базе федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет», извещает о результатах состоявшейся 29 сентября 2016 года публичной защиты диссертации Цибульниковой Валерии Юрьевны «Оценка финансовых рисков в процессе взаимодействия брокера и инвестора» по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит на соискание степени кандидата экономических наук.

Время начала заседания: 11-00

Время окончания заседания: 13-00

На заседании диссертационного совета присутствовали 18 из 24 членов диссертационного совета, в том числе 7 докторов наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит:

1. Канов В. И. – председатель диссертационного совета, доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.01
2. Коломиец Т. И. – заместитель председателя диссертационного совета, доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.01
3. Казаков В.В. – заместитель председателя диссертационного совета, доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.10
4. Нехода Е. В. – ученый секретарь диссертационного совета, доктор экономических наук, доцент, специальность 08.00.05 (экономика труда)
5. Гринкевич Л.С. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.10
6. Домбровский В.В. – доктор технических наук, профессор, специальность 08.00.10
7. Земцов А.А. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.10

8. Ищук Т. Л. – доктор экономических наук, доцент, специальность 08.00.10

9. Каз М. С. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.05 (экономика труда)

10. Гага В.А. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.05 (экономика труда)

11. Никулина И.Е. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.10

12. Овсянникова Т. Ю. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.10

13. Рощина И. В. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.05 (экономика труда)

14. Скрыльникова Н. А. – доктор экономических наук, доцент, специальность 08.00.01

15. Ушакова Э. Т. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.01

16. Хлопцов Д. М. – доктор экономических наук, доцент, специальность 08.00.01

17. Цитленок В. С. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.01

18. Бурыхин Б. С. – доктор экономических наук, профессор, специальность 08.00.05 (экономика труда)

Заседание провел председатель диссертационного совета, доктор экономических наук, профессор Канов Виктор Иванович.

По результатам защиты тайным голосованием (за – 18, против – нет, недействительных бюллетеней – нет) диссертационный совет принял решение присудить В.Ю. Цибульниковой ученую степень кандидата экономических наук.

Заключение диссертационного совета Д 212.267.11
на базе федерального государственного автономного образовательного
учреждения высшего образования
«Национальный исследовательский Томский государственный университет»
Министерства образования и науки Российской Федерации
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 29.09.2016 г., № 28

О присуждении **Цибульниковой Валерии Юрьевне**, гражданке Российской Федерации, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация **«Оценка финансовых рисков в процессе взаимодействия брокера и инвестора»** по специальности **08.00.10** – Финансы, денежное обращение и кредит принята к защите 21.06.2016 г., протокол № 19, диссертационным советом Д 212.267.11 на базе федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет» Министерства образования и науки Российской Федерации (634050, г. Томск, пр. Ленина, 36, приказ о создании диссертационного совета № 147-47 от 20.02.2009 г.).

Соискатель **Цибульникова Валерия Юрьевна**, 1982 года рождения.

В 2004 году соискатель окончил государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники» по специальности «Государственное и муниципальное управление».

В 2008 году соискатель заочно окончил аспирантуру государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники».

Работает в должности доцента кафедры экономики, федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники» (на момент принятия диссертации к защите – федеральное государственное

бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники»)

Диссертация «Оценка финансовых рисков в процессе взаимодействия брокера и инвестора» выполнена на кафедре финансов и учета федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет».

Научный руководитель – **Земцов Анатолий Анатольевич**, доктор экономических наук, профессор, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет», кафедра финансов и учета, заведующий кафедрой.

Официальные оппоненты:

Патласов Олег Юрьевич, доктор экономических наук, профессор, частное учреждение образовательной организации высшего образования «Омская гуманитарная академия», проректор по международной деятельности;

Жданова Анна Борисовна, кандидат экономических наук, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский Томский политехнический университет», кафедра менеджмента, доцент

дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация – федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «**Алтайский государственный технический университет им. И.И. Ползунова**», г. Барнаул, в своем положительном заключении, подписанным Швецовым Юрием Геннадьевичем (доктор экономических наук, профессор, кафедра «Экономики, финансов и кредита», заведующий кафедрой), указал, что фондовый рынок является неотъемлемой частью экономической системы страны. От эффективности его функционирования зависят различные экономические процессы, в частности, привлечение инвестиционного капитала, оборот финансовых ресурсов и т.п. В этой связи существует объективная необходимость не только развивать законодательную базу, укреплять инфраструктуру рынка, но и привлекать

инвесторов на рынок, способствовать защищенности их интересов и прав. Ввиду специфики операций на фондовом рынке деятельность инвесторов сопряжена с риском, который, в зависимости от используемых финансовых инструментов, может быть высоким. В соответствии с действующей российской классификацией инвесторов, наименьшую степень защищенности от различного рода рисков имеют неквалифицированные инвесторы. В связи с чем диссертационная работа посвящена разработке теоретических, методических и практических основ совершенствования подходов к оценке финансовых рисков брокеров при их взаимодействии с инвесторами, является своевременной и актуальной, имеющей важное значение для повышения эффективности инвестиционной деятельности участников рынка в условиях риска. Результаты диссертационного исследования целесообразно использовать в образовательном процессе и в практической деятельности инвесторов на биржевом и внебиржевом сегментах фондового рынка.

Соискатель имеет 17 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации – 15 работ, опубликованных в рецензируемых научных изданиях – 3, в сборниках научных трудов – 3, в сборниках материалов международных и всероссийских научных конференций – 6, учебных пособия – 3, учебно-методический комплекс – 1, свидетельство на программу ЭВМ – 1. Общий объем работ – 59,42 п.л., авторский вклад – 57,37 п.л.

Наиболее значимые научные работы по теме диссертации, опубликованные в журналах, включенных в Перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук:

1. **Цибульникова В. Ю.** Классификация финансовых рисков брокерских компаний и их рискообразующих факторов для решения задач управления рисками [Электронный ресурс] / В. Ю. Цибульникова // Современные проблемы науки и образования. – 2014. – № 4. – 10 с. – Режим доступа: <http://www.science-education.ru/118-14210> (дата обращения: 25.02.2016). – 0,63 п.л.

2. **Цибульникова В. Ю.** Подход к решению задачи совместного управления инвестиционными финансовыми рисками брокера и инвестора [Электронный

ресурс] / В. Ю. Цибульникова, М. Р. Цибульникова // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 11–10. – С. 2227-2232. – Режим доступа: www.rae.ru/fs/?section=content&op=show_article&article_id=10005192 (дата обращения: 25.02.2016). – 0,38 / 0,33 п.л.

3. **Цибульникова В. Ю.** Риски частного инвестора в системе финансовых рисков брокерской компании / В. Ю. Цибульникова // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2016. – № 2. – С. 225–241. – 1 п.л.

На автореферат поступили 10 положительных отзывов. Отзывы представили:

1. **В.А. Баликов**, д-р экон. наук, проф., проф. кафедры гуманитарных и социально-экономических дисциплин Новосибирского государственного университета архитектуры, дизайна и искусств, *с замечанием*: разработанная автором система поддержки принятия решений в процессе оценки и управления финансовыми рисками брокерской компании не содержит критериев оптимальности, которые необходимы для формирования соответствующего хеджирующего портфеля инвестора. 2. **Г.Е. Мекуш**, д-р экон. наук, проф., заведующий кафедрой общей и региональной экономики Кемеровского государственного университета, член-корр. Сибирской академии наук высшей школы, *с замечаниями*: не понятно, каким образом определено присвоение заданных значений веса каждого индикатора в показателе риска ошибочного распределения инвестиций WIR (С. 18-19); не понятно обоснование преимуществ индикатора расчета волатильности, предложенного автором (С. 17-18), по сравнению с уже имеющимися методиками расчета волатильности. 3. **И.В. Федченко**, канд. экон. наук, доцент кафедры управления персоналом Сибирского государственного технологического университета, г.Красноярск, *с замечанием*: на С.12 автореферата говорится об оценке степени воздействия совокупности финансовых рисков на основе методики оценки финансовой устойчивости. При этом особенности самой методики не раскрыты. В связи с чем возникает вопрос, какая методика использована, и каково ее обоснование. 4. **И.В. Рязанцева**, канд. экон. наук, доцент кафедры Управления бизнес-процессами Сибирского государственного университета геосистем и технологий, г. Новосибирск, *с замечанием*: на С. 14-15 представлен способ оценки рисков брокера и инвестора на основе математического аппарата нечетких

множеств. На наш взгляд, эффективность применения данного метода для решения подобных задач требует дополнительного обоснования в сравнении с другими подходами к оценке риска. 5. **Н.Н. Минаев**, д-р экон. наук, проф. кафедры экономики и управления городским хозяйством Томского государственного архитектурно-строительного университета, *с замечанием*: автор предлагает использовать комплекс моделей Value-at-Risk (С. 16-17) для количественной оценки совокупности рисков, при этом не приводит обоснования необходимости применения указанных моделей, и их преимуществ по сравнению с другими подходами. 6. **В.В. Мосейко**, канд. экон. наук, доцент кафедры экономической теории Института финансов, экономики и менеджмента Калининградского государственного технического университета, *с замечанием*: при управлении инвестиционными действиями инвесторов с целью их возможной коррекции, автор предлагает использовать модель К. Конноли, но не приводит обоснования целесообразности использования указанной модели. 7. **О.Б. Шевелева**, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита Кузбасского государственного технического университета им Т.Ф. Горбачева, г. Кемерово, *с вопросом*: представленный показатель риск ошибочного распределения инвестиций WIR (С. 18-19) сформирован на основании учета весов выбранных индикаторов. Каким образом подтверждается целесообразность и достоверность присвоения заданных значений веса каждого индикатора? 8. **Т.А. Грошева**, канд. экон. наук, доцент, заместитель директора по научно-методической работе Института Развития образования, г. Ханты-Мансийск, *с замечанием*: представленная на С.12 классификация финансовых рисков брокера сформирована автором по методам управления рисками. При этом в работе не приведено сопоставление методам управления указанных рисков, в связи с чем сложно оценить адекватность представленной классификации. 9. **А.С. Молчан**, д-р экон. наук, проф., заведующий кафедрой экономической безопасности Кубанского государственного технологического университета, г. Краснодар, *с замечанием*: в таблице 2 на С. 16 показан выбор способа реагирования на риск на основании отнесения результата к одному из интервалов размера снижения дохода от деятельности. Не совсем понятно, чем обусловлен выбор этих интервалов. 10. **Э.Г. Матюгина**, д-р экон. наук, доцент,

проф. кафедры управления инновациями Национального исследовательского Томского государственного университета, *с замечаниями*: исследуя взаимосвязь внутренних и внешних рисков брокера и инвестора (рис. 4, С. 13), автор приводит расшифровку лишь рисков инвестора, что не позволяет проследить взаимообуславливающий характер поведения субъектов. Так же хотелось бы уточнить количественное значение такого ключевого параметра финансовой устойчивости брокера как «высокое значение нераспределенной прибыли и оборотных активов» (С. 12) и возможность/целесообразность его дифференциации для различных типов компаний (например, по масштабам деятельности).

В отзывах указывается, что актуальность темы диссертационного исследования **В.Ю. Цибульниковой** связана с изучением проблем оценки финансовых рисков брокера и инвестора при их взаимодействии на фондовом рынке через призму системного подхода в условиях высокого риска в трех основных аспектах: теоретическом, методическом и практическом. Теоретические выводы, полученные в ходе диссертационного исследования, могут использоваться для дальнейшего исследования методов оценки и управления финансовыми рисками в условиях наличия кризисных явлений в российской экономике.

Практические результаты могут быть использованы профессиональными (дилеры, брокеры) и непрофессиональными участниками фондового рынка, в том числе частными инвесторами, на биржевом и внебиржевом его сегментах для повышения эффективности при инвестировании капитала.

Выбор официальных оппонентов и ведущей организации обосновывается тем, что **О.Ю. Патласов** – высококвалифицированный специалист в области финансов и кредита, деятельности финансовых посредников, управления бизнесом, экономико-математического моделирования, финансового анализа; **А.Б. Жданова** – высококвалифицированный специалист в области финансов, денежного обращения и кредита, финансового контроля, оценки стоимости бизнеса, управленческого учета, давших письменное согласие на их назначение; **Алтайский государственный технический университет им. И.И. Ползунова** – крупный научный центр

исследований в области финансов и кредита, управления предприятием, инвестиций, финансового анализа, оценки рисков, использования экспертных систем.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

Систематизированы особенности организации брокерской деятельности и ключевые показатели работы брокерских компаний в России и некоторых зарубежных странах, такие как: количество зарегистрированных профессиональных участников фондового рынка, капитализация фондового рынка, объем торгов фондового рынка, количество инвесторов, совокупный капитал инвесторов, размер комиссионных (С.15-32), позволившие выявить и содержательно описать рискообразующие факторы: изменение в возможностях вложения капитала для инвесторов и брокеров, потери капитала вследствие неправильных инвестиционных решений, выбора инвестиционных активов и др. (С. 46-48).

Предложена альтернативная классификация финансовых рисков брокерской компании с учетом методов воздействия на риск (С. 36-46), которая содержит специфический вид риска брокерской компании – риск поведения инвестора (С. 43). На основе изучения специфики проявления каждого финансового риска, *выявлена* взаимосвязь рисков брокера и инвестора и *показано* перекрестное влияние рисков брокера и инвестора на финансовый результат деятельности друг друга (С. 51-52). *Изучены* особенности деятельности инвесторов на фондовом рынке: снижение количества активных инвесторов на российском фондовом рынке, низкий срок жизни клиента, высокие риски при совершении торговых операций, отсутствие развитого института инвестиционных советников; *уточнена* классификация видов инвесторов и их рисков (С. 54), и *обоснована* необходимость снижения рисков инвесторов с использованием ресурсов брокерской компании (С. 56-67).

Обосновано применение методов анализа нечетких множеств к оценке рискообразующих факторов, которые позволили оценить степень воздействия факторов на итоговый риск снижения финансовой устойчивости брокера (С. 75, 94-100). *Введены* показатели: эквити в качестве индикатора оценки действий инвестора с инвестиционными активами (С. 79-80), системной оценки степени финансового риска

для брокера в результате действий инвестора – риск ошибочного распределения инвестиций (WIR) (С.108-110). *Приведен* расчет параметра волатильности инвестиционных активов на основе сочетания методик подразумеваемой волатильности и индикатора истинного диапазона (С.105-106).

Разработан методический подход по снижению убытков инвестора, основанный на создании опционных портфелей и стратегии торговли волатильностью; *обосновано*, что его применение при хеджировании рисков вложений в инвестиционные активы способно улучшить финансовый результат, снизить затраты и риск убытка инвестора и брокера (С. 113-119, С. 153-155). Данный подход *протестирован и реализован* в системе поддержки принятия решений «FinRiskManager» (С. 124-141). *Предложены* направления адаптации методического подхода в практической деятельности брокера, нацеленные на: автоматизацию процесса принятия решений инвесторами, хеджирование сделок с финансовыми активами, мониторинг активности инвесторов брокерской компании на ежедневной основе (С.155-158).

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

подвержены критическому анализу эмпирические подходы, применяемые в России и за рубежом при оценке рисков брокера и инвестора на фондовом рынке;

обоснована необходимость совершенствования подходов к оценке и управлению финансовыми рисками участников инвестиционной деятельности;

охарактеризована совокупность финансовых рисков брокера и инвестора, их взаимодействие в процессе инвестиционной деятельности, выделены ключевые из них;

доказана возможность применимости методики оценки финансовых рисков при взаимодействии брокера и инвестора, вносящей вклад в расширение представлений о методах оценки эффективности инвестиций на фондовом рынке;

результативно использованы методы математического моделирования, специальные методы финансовых исследований (технический анализ рынка, статистический анализ многомерных данных) и экспериментальные исследования.

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что: *разработан, эмпирически обоснован и*

апробирован в компании, предоставляющей услуги в области инвестиций на фондовом рынке (ЗАО «ИнвестАгент», г.Москва), практический инструментарий для расчета показателей оценки финансовых рисков и методика комплексной оценки финансовых рисков брокера в процессе взаимодействия с инвестором.

Рекомендации об использовании результатов диссертационного исследования. Выводы и положения диссертационного исследования могут быть использованы в практике инвестирования на биржевом и внебиржевом сегментах фондового рынка; в деятельности инвестиционных банков; профессиональных дилеров/брокеров. Выполненное автором исследование может быть использовано в научных работах и преподавании учебных курсов («Финансовые рынки», «Инвестиции», «Рынок ценных бумаг», «Управление финансовыми рисками»), а также в подготовке новых разделов учебных программ и учебных пособий.

Оценка достоверности результатов диссертации выявила:

результаты получены путем применения современных методов исследования, *адекватных цели и задачам* работы;

положения диссертации основываются на теоретической и методологической базе, основой которых являются современные теоретические концепции российских и зарубежных ученых, законодательные акты РФ, публикации в экономических изданиях и СМИ, посвященные теории инвестиций, оценке и управлению рисками, методологии управления капиталом;

идеи автора базируются на положениях теории информационной эффективности финансовых рынков, теории инвестиций, теории риск-менеджмента, положениях технического и фундаментального анализа рынков;

достоверность работы подтверждается глубоким анализом и использованием большого объема отечественных и зарубежных исследований по заявленной теме, значительного объема статистических данных, и апробацией полученных результатов.

Личный вклад соискателя состоит в: его непосредственном выполнении всех исследований в процессе подготовки диссертации, самостоятельном получении и обработке исходных данных путем сбора, анализа и синтеза научных и статистических материалов; оригинальной интерпретации экспериментальных

данных, проверке их достоверности; апробации результатов исследования, подготовке публикаций по выполненной работе, в том числе, свидетельства о государственной регистрации программы для ЭВМ.

Диссертация охватывает основные вопросы поставленной научной проблемы и соответствует критерию единства, что подтверждается наличием и последовательной реализацией плана, гипотезы и задач исследования, непротиворечивостью использованных классических методов статистической обработки данных, взаимосвязью концепции и принципов научных исследований с достигнутыми результатами и выводами.

Диссертация соответствует требованиям пункта 9 Положения о присуждении ученых степеней, является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение научной задачи по разработке теоретических, методических и практических основ совершенствования механизма оценки финансовых рисков брокера и инвестора, возникающих в процессе осуществления деятельности на фондовом рынке, имеющего существенное значение для развития теории оценки рисков участников финансовых рынков и повышения эффективности инвестиций участников инвестиционного процесса.

На заседании 29.09.2016 г. диссертационный совет принял решение присудить **Цибульниковой В.Ю.** ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 18 человек, из них 7 докторов наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, участвовавших в заседании, из 18 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за – 18, против – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель
диссертационного совета



Канов Виктор Иванович

Ученый секретарь
диссертационного совета



Нехода Евгения Владимировна



29 сентября 2016 г.