

## **Отзыв официального оппонента на диссертацию**

### **Крюкова Павла Алексеевича «Финансовые инвестиции на международном валютном рынке», выполненную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».**

Диссертационная работа Крюкова П.А. на тему: «Финансовые инвестиции на международном валютном рынке» посвящена развитию и совершенствованию теоретических, методических и практических основ финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке, разработке новой модели совершенствования финансового механизма и нового методического подхода и инструментария его реализации, позволяющих повысить эффективность финансовых инвестиций участников рынка в различных условиях рынка и высокого риска.

**Актуальность темы** исследования объясняется объективными изменениями в торговле валютой, связанными с широким распространением систем электронной алгоритмической торговли, особенно на основе прогностических механических торговых систем, для которых характерны высокая доля спекулятивной составляющей, наличие свода правил ведения торговых операций, разнообразие методов ведения торговых операций, неопределенность рынка и высокие риски. Для повышения эффективности финансовых инвестиций участников валютного рынка требуется совершенствование финансового механизма инвестирования и научно обоснованный выбор иных, более совершенных методов и инструментов ведения торговых операций, позволяющих учесть смешанную природу валютного курса и разнообразные риски выполнения операций. Все эти аспекты нашли отражение в данном исследовании.

#### **Степень обоснованности научных положений и выводов:**

**Задачи**, поставленные в диссертационной работе (стр.6) указывают на различные стороны теоретико-методологической разработки исследуемой проблемы, а именно:

- 1) исследовать современное состояние и тенденции развития международного валютного рынка;
- 2) исследовать сущность и содержание понятий «финансовые инвестиции» и «финансовый механизм инвестирования на основе алгоритмической торговли»;
- 3) исследовать существующие методические подходы к инвестированию на основе АТ, выявить их недостатки и достоинства;
- 4) разработать модель совершенствования элементов финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли;
- 5) разработать методический подход (МП) к инвестированию на основе алгоритмической торговли, включающий элементы: математические модели прогнозирования ценовой динамики инструмента EUR/USD на различных тайм-фреймах; инвестиционные стратегии и механические торговые системы (МТС); метод ситуационного контроля риска (СКР) и показатель «коэффициент покрытия убытка» текущей операции;
- 6) Разработать методику оценки эффективности и пригодности механических систем и методику реализации методического подхода автора к инвестированию на основе алгоритмической торговли: выполнить практическую апробацию нового подхода.

Категориальный анализ понятия «международный валютный рынок» позволил автору уточнить его содержание, а именно анализ участников, структуры, валютных операций и т.д. на международном валютном рынке, проведенный в работе (стр. 11-52)

выявил, что помимо стандартных финансовых инструментов, применяются инструменты с базисным активом – золото. Кроме того, автором выявлены и сформулированы отличительные признаки торговой операции на валютном рынке от подобных операций на других рынках, такие как цель, базисный актив, наличие рисков и необходимость в их управлении.

На основе изучения тенденций развития международного валютного рынка, а именно: повышение оборота динамики рынка по всем инструментам и контрагентам, рост алгоритмической торговли, преобладание методов электронной торговли, преобладание спекулятивных операций, автор обосновал необходимость и уточнил понятийно-категориальный аппарат в сфере реализации финансовых инвестиций (стр. 52-63). Автором выделены существенные признаки понятия «финансовые инвестиции», такие как цель, форма, объект инвестирования, ликвидность актива, управление инвестицией, риск и доходность.

Исследование алгоритмической торговли позволило определить положительные и отрицательные стороны влияния ее роста на развитие международного валютного рынка и на процесс частного инвестирования на нем. Кроме того, автором определены основные особенности алгоритмической торговли, а именно: различные условия рынка и высокие риски на кратко- и среднесрочных интервалах, которые необходимо учитывать при разработке финансового механизма инвестирования и обосновывают необходимость прогнозирования динамики рынка, управление позицией и капиталом в автоматическом режиме (стр. 63-74). С учетом этих выявленных особенностей автор раскрыл сущность и содержание понятия «финансовый механизм инвестирования на основе алгоритмической торговли» и обосновал направления развития элементов данного механизма в авторском методическом подходе.

Автор показал, что данный финансовый механизм относится к типу механизмов «колебательных движений (осцилляций)», преобразовывающих капитал в доход, а доход в капитал.

Анализ эмпирических методических подходов (стр.76-120) к инвестированию на фондовом и валютном рынке показал, что все они ориентированы на анализ и прогноз рынка, но недостаточно эффективны при алгоритмической торговле, так как не описывают динамику валютного курса на разных структурах времени при боковом тренде, непригодны для краткосрочных операций, дают низкий процент правильных прогнозов, требуют постоянного уточнения торговых правил, спецификации и идентификации моделей для других рынков, оценка доходности и риска, параметров защитных ордеров осуществляется вне торговой системы и тд.

В работе на основе исследования сущности и систематизации подходов к инвестированию разработана и предложена авторская модель совершенствования финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли, которая устраняет вышеперечисленные недостатки и позволяет определить практические направления совершенствования его элементов: метод ситуационного контроля риска, прогнозные модели, инвестиционные стратегии, МТС и методики. В рамках данной модели и предложенного авторского подхода разработаны математические модели прогнозирования динамики рынка на разных структурах времени, адекватные эмпирическим данным (стр.107-120), а также элементы подхода: инвестиционные стратегии и механические торговые системы, метод ситуационного контроля риска, методика оценки эффективности и пригодности МТС к реальной торговле и методика реализации методического авторского подхода к инвестированию, развивающие математический аппарат прогнозирования динамики рынка, методы оценки эффективности финансовых инвестиций и технических инструментарий инвестирования. Сформулированы преимущества авторского методического подхода: предварительная настройка и оптимизаций параметров МТС, оценка эффективности и пригодности к реальной торговле, адаптаций МТС к различным рыночным условиям за счет

использования комбинации прогнозных моделей на разных тайм-фреймах, отсутствие психологической составляющей рынка, нацеленность МТС на частного инвестора, управление риском и капиталом внутри МТС при инвестировании (стр.121-150).

Можно считать, что поставленные автором задачи решены, и позволили достигнуть **цель исследования** – разработать теоретико-методические и практические основы совершенствования финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке, позволяющие повысить эффективность финансовых инвестиций в различных условиях рынка и высокого риска (стр.6).

**Научная новизна** заключается в развитии теоретических, методических и практических основ финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке с целью повышения эффективности финансовых инвестиций в различных условиях рынка и высокого риска (стр.7-8)

Теоретический научный вклад автора состоит в том, что им сформулирована усовершенствованная трактовка понятия «финансовый механизм инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке», которая отличается тем, что учитывает особенности алгоритмической торговли и позволяет обосновать содержание и структуру технического инструментария инвестирования. Это помогло автору разработать и представить модель совершенствования финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли, как систему взаимосвязанных элементов на основе полной автоматизации процесса выполнения сделок и контроля риска текущей операции. Что составляет основу методологического научного вклада автора. Этот вклад дополняется разработанным методическим подходом и инструментарием для практической реализации финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке, имеющим существенные отличительные особенности: реализация алгоритмической торговли на основе моделирования динамики рынка методами логит-регрессии и факторного шкалирования, обеспечивающими построение и использование стратегий инвестирования на основе комбинации моделей на разных частотах времени; введение комплексной оценки эффективности МТС на этапах разработки и эксплуатации; введение метода ситуационного контроля риска на основе показателя «коэффициент покрытия убытка», отличающегося способом исчисления.

Использование новых модели, подхода и методики обеспечило возможность разработать и апробировать пять оригинальных механических торговых систем, пять инвестиционных стратегий, отличительными особенностями которых является полная формализация и автоматизация правил ведения торговли, управления капиталом и риском, более высокая эффективность.

Достоверность выводов, предложений и рекомендаций автора подтверждается публикациями в открытой печати, в том числе в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендуемых ВАК. Основные выводы нашли отражение в 19 работах, в том числе в 1 учебно-методической разработке и 5 статьях в журналах ВАК РФ. География апробации результатов исследования охватывает Одессу, Пермь, Кемерово, Тольятти. Получено Свидетельство о регистрации программы для ЭВМ (Роспатент).

#### **Практическая значимость результатов исследования:**

Теоретические положения и основные выводы диссертации имеют практическую значимость. Сделанные в работе выводы, обладающие признаками научной новизны, могут быть использованы:

- в практике инвестирования на валютном рынке в практике трейдеров, инвесторов, дилеров;
- во внешней экономической деятельности банков и предприятий;
- при разработке и реализации валютной политики ЦБ РФ;

- при разработке новых программ по ряду дисциплин, изучаемых в высших учебных заведениях соответствующего профиля.

В целом работа оставляет очень хорошее впечатление, тема имеет очень высокую степень сложности, так как связана с необходимостью глубокого изучения математических методов в экономике. Автором использован достаточный перечень источников (203, в т.ч. 28 – иностранных), теоретические положения проиллюстрированы статистическими данными, расчетами, рисунками, имеется 12 приложений, сделаны выводы.

При несомненных достоинствах работы, ей присущи некоторые **недостатки**:

1. В результатах и выводах работы автор заявляет, что кроме стандартных инструментов на международном валютном рынке используются инструменты с базисным активом «золото» (стр.32), но когда анализируется структура МВР (стр.27 рисунок 3), то в качестве инструментов рассматриваются только иностранная валюта и процентные ставки, что вызывает некоторое непонимание.
2. По некоторым таблицам и рисункам не указаны источники информации, хотя иногда они прослеживаются в тексте, например, стр.48, таблица 4 и рис.6, стр. 59, таблица 5 и т.д.
3. Финансовый механизм инвестирования на основе алгоритмической торговли на международном валютном рынке автор относит к типу механизмов колебательных движений (осцилляции) (стр.66-67), но, в работе отсутствует описание и критерии отнесения к другим типам финансовых механизмов, и поэтому такое отнесение является слабо обоснованным и спорным. Хотя следует отметить, что после принятия данного факта, последующие разъяснения вполне логичны и понятны.
4. Возникает вопрос по поводу набора элементов при раскрытии финансового механизма инвестирования на основе алгоритмической торговли на МВР (стр.71), непонятно как получен этот перечень: путем обобщения мнения различных ученых либо каким – то другим способом, что также наводит на мысль о недостаточной обоснованности данного перечня.
5. Мнение автора по поводу тождественности некоторых понятий представляется спорным (например, эффективность торговой системы = эффективность инвестиций), хотя теоретически оно аргументировано (стр.19 автореферата).

Вместе с тем, научные результаты, полученные при исследовании вопросов повышения эффективности финансовых инвестиций участников международного валютного рынка в процессе инвестирования можно считать значимыми с теоретической, методологической и практической точки зрения.

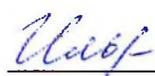
Очевидно, что автор проделал серьезную работу, сделав акцент на совершенствование финансового механизма алгоритмической торговли на международном валютном рынке, вполне логично изложил материал, достаточно полно изучил необходимую литературу, обобщил практику и избрал, на наш взгляд, правильные, научно обоснованные методы исследования. Это позволило ему сделать ряд отличающихся научной новизной выводов, внести предложения по совершенствованию теории, методологии и инструментов инвестирования на международном валютном рынке. Научная новизна диссертационного исследования Крюкова П.А. определяется выбором темы и кругом выносимых на защиту положений. Диссертационное исследование базируется на достаточно солидной теоретической, методологической и эмпирической основе. Выводы автора представляются правильными и вполне логичными. Структура работы включает в себя введение, три главы, заключение, библиографию и приложения. Разделы диссертации взаимосвязаны, но вместе с тем каждая из глав носит заверченный характер и имеет самостоятельные выводы и предложения.

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

Таким образом, диссертация представляет собой профессиональную, самостоятельную, целостную научно-квалификационную работу, соответствующую разделу 6. «Рынок ценных бумаг и валютный рынок» (п. 6.6. «Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли») паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» и раздела 3. «Финансы хозяйствующих субъектов» (п. 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования»), и раздела 4. «Финансы домохозяйств» (п. 4.8. «Развитие финансовых отношений и принятие финансовых инвестиционных решений в домашнем хозяйстве»), в которой на основании выполненных автором исследований, разработаны теоретические и методические положения, совокупность которых можно квалифицировать как решение научной проблемы, имеющей важное социально-экономическое значение для национальной и мировой экономики.

Диссертационная работа Крюкова Павла Алексеевича «Финансовые инвестиции на международном валютном рынке» соответствует критериям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842 для научных исследований на соискание ученой степени кандидата экономических наук, а ее автор – Крюков Павел Алексеевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Официальный оппонент  
кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры финансов и учета,  
федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение высшего  
образования «Национальный  
исследовательский Томский государственный  
университет»,  
(3822)–733–679, [ilinatg@mail.ru](mailto:ilinatg@mail.ru)

 Ильина Татьяна Геннадьевна

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет», 634050, г. Томск, пр. Ленина, 36. (3822)529-852, [rector@tsu.ru](mailto:rector@tsu.ru), [www.tsu.ru](http://www.tsu.ru).

Верно:

Ученый секретарь Ученого совета ТГУ

28.01.2016 г.





Н.Ю. Бурова