

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Проскурякова Ивана Михайловича на тему «Совершенствование торговых моделей арбитража на рынках долговых инструментов и их деривативов», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Построение прибыльных торговых стратегий на финансовых рынках, в частности, основанных на арбитраже, является одной из базовых прикладных задач, решаемых как профессиональными управляющими, так и частными трейдерами. В условиях постоянного изменения многочисленных факторов рыночной среды арбитражные торговые стратегии требуют постоянного пересмотра и совершенствования, поскольку могут достаточно быстро терять свою эффективность с течением времени по мере роста их популярности среди других участников рынка. Помимо этого, рынки долговых инструментов в разных странах имеют свою специфику, что также отражается на эффективности и результативности применяемых стратегий, а главное – на устойчивости генерируемой на их основе прибыли.

Принимая во внимание изложенные выше обстоятельства, научно-исследовательская работа, посвященная арбитражу на долговых рынках, должна быть направлена в первую очередь на установление фундаментальных закономерностей и обстоятельств при совершении арбитражных операций, нежели на тестирование отдельно взятых стратегий. Судя по автореферату, вопросы такого рода в работе также рассматриваются, что позволяет сделать вывод об актуальности избранной темы, а также потенциальной теоретической и практической значимости результатов проведенного исследования.

Выполненная работа базируется на Гипотезе адаптивных рынков и косвенно подтверждает ее, что, наряду с авторскими классификациями арбитражных стратегий и связанных с ними рисков, позволяет говорить о вкладе автора в теорию вопроса. Центральная часть работы носит чисто прикладной характер и посвящена оценке эффективности торговых моделей, основанных на статистическом арбитраже на рынках фьючерсных контрактов на государственные облигации – в частности, с использованием балльной системы оценки рисков и оптимизируемых параметров. Практическая ценность и сфера применения полученных результатов, по нашему мнению, очевидны и не требуют дополнительного пояснения.

Не вдаваясь в технические подробности тестирования торговых стратегий, не раскрытые в автореферате в силу ограниченности его объема,

хочется задать автору главный вопрос: насколько универсальными и устойчивыми во времени они являются? И какие общие выводы, в том числе с точки зрения эффективности финансовых рынков рассмотренных стран, можно сделать на основе полученных результатов?

В то же время при изучении автореферата диссертации возникают вопросы, свидетельствующие о потенциальных недочетах исследования, в частности:

- неясно, каким образом учитывались транзакционные издержки (биржевые и брокерские комиссии) при оценке финансового результата по арбитражным операциям, и учитывались ли они вообще;
- следовало бы пояснить, почему при проведении сравнительного анализа по странам, наряду с Россией и США, автор рассматривает Италию (выбор далеко не самый очевидный);
- в торговой модели ЦК статистического арбитража на рынках фьючерсов на государственные облигации с четырьмя оптимизируемыми параметрами неожиданно возникает четвертый рынок – Германия, в то время как изначально рассматривались только три (Россия, США и Италия): непонятно, откуда появился этот рынок и почему по нему также не было проведено сравнение ключевых параметров;
- по нашему мнению, при межстрановых сравнениях для оценки капитала потенциальных инвесторов некорректно использовать такие показатели, как количество долларовых миллионеров (их средства могут быть в основном инвестированы за рубежом, что особенно характерно для России), а также ВВП на душу населения (возможно, показатель реального располагаемого дохода на душу населения лучше подходит для этих целей);
- непонятно, что именно при межстрановых сравнениях понимается под количеством инструментов (долговых и их деривативов), и каким образом следует трактовать приведенные в таблице цифры;
- при межстрановом сравнении на основе выбранных критериев автор приходит к выводу о том, что рынок России представляется менее рискованным, чем рынок Италии, кроме того, Россия превосходит Италию по уровню финансовой грамотности: на наш взгляд, данные выводы являются ненадежными и дают повод усомниться в адекватности выбранных автором критериев для сопоставления стран;
- по нашему мнению, теоретическая адекватность добавления арбитражных торговых стратегий в пассивно управляемый портфель и

оценка эффективности такого портфеля на основе модели Марковица требует дополнительного обоснования.

Следует отметить, что указанные замечания в целом не влияют на общее положительное впечатление от работы, а носят дискуссионный характер. Оформление автореферата соответствует установленным требованиям, какие-либо замечания в этой части отсутствуют.

В целом, насколько можно заключить на основе изучения автореферата, диссертационное исследование Проскурякова Ивана Михайловича на тему «Совершенствование торговых моделей арбитража на рынках долговых инструментов и их деривативов» соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, а его автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Доцент Школы финансов
Факультета экономических наук
ФГАОУ ВО «Национальный
исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ),
кандидат экономических наук

Малышев Павел Юрьевич

109028, г. Москва, Покровский бульвар, д. 11
e-mail: pmalyshev@hse.ru
тел.: +7 (495) 772-95-90 доб. 27436

«15» декабря 2020 г.

[]

[]

10
УЧЕБНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР

УЧЕБНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР

г