

**ОТЗЫВ**

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук

**Проскуракова Ивана Михайловича**

по теме: **«СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ТОРГОВЫХ МОДЕЛЕЙ  
АРБИТРАЖА НА РЫНКАХ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ИХ  
ДЕРИВАТИВОВ»**

доктора экономических наук, профессора Алифановой Елены Николаевны,  
включенной в списочный состав совета по защите диссертаций на соискание  
ученой степени кандидата наук,

на соискание ученой степени доктора наук Д. 505.001.116

Проскураков И.М. представил диссертацию на тему:  
«Совершенствование торговых моделей арбитража на рынках долговых  
инструментов и их деривативов» на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной  
специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит  
(экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует Паспорту научной  
специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит  
(экономические науки) в части пунктов: п. 6.4. «Теория и методология  
проблемы портфельной политики в области ценных бумаг», п. 6.6. «Развитие  
теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли»  
и п. 6.8. «Методология оценки доходности финансовых инструментов»

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите  
диссертации по следующим основаниям.

Диссертация Проскуракова И.М. представляет собой практико-  
ориентированное исследование, которое содержит решение актуальной  
научной задачи, имеющей важное хозяйственное значение — формирование  
методических подходов к совершенствованию торговых моделей арбитража на

рынках долговых инструментов и их деривативов в целях оптимизации характеристик риска и доходности.

Отмечаю, что:

1) Соискатель ученой степени Проскуряков И.М. выдвинул и доказал следующие значимые для науки и практики предложения, состоящие в: разработке типологии арбитражных стратегий, учитывающей новые виды арбитража и группировку типов арбитражных стратегий по комплексу критериев (с.28-51); классификации рисков арбитражных стратегий по группам неконтролируемых и частично контролируемых рисков, предложены методы их минимизации (с.52-66); разработаны две торговые модели арбитража для рынка государственных облигаций и фьючерсов на них (с.104-124, 126-127); обоснованы эффекты этих моделей с точки зрения портфельной теории (с.124-127).

2) Практико-ориентированный характер научного исследования Проскурякова И.М. подтверждается следующими полученными лично соискателем результатами: разработаны две торговые модели арбитража, протестирована и обоснована их более высокая эффективность по критериям риска и доходности в сравнении с существующими; разработкой балльной системы оценки эффективности моделей (с.104-124, 126-127).

Соискатель Проскуряков И.М. сформулировал предложения по совершенствованию оценки эффективности арбитражных моделей на основе установления критериев селекции наиболее эффективных торговых моделей (с.130-136).

Соискатель учёной степени ввел в научный оборот следующие новые научные результаты: на основе сравнительного анализа фондовых рынков России, Италии и США обоснован вывод о возможности арбитража как на зарубежных, так и на российском рынках, но в различных «нишах» (с.68-71, 77-



78, 122-123). Обоснован эффект включения в портфель активов инвестиций в предложенные торговые модели в соответствии с моделью Г. Марковица.

3) Диссертация Проскурякова И.М. тему: «Совершенствование торговых моделей арбитража на рынках долговых инструментов и их деривативов» обладает внутренним единством. Структура работы в целом способствует раскрытию темы диссертации. Структурно работа выстроена логично, содержит хороший практический материал по заявленной теме работы, научная составляющая работы в представленном варианте отличается обоснованностью.

4) Теоретическая значимость исследования, проведенного Проскуряковым И.М., заключается в развитии научных представлений о содержании торговых арбитражных стратегий на финансовых рынках, их типологии, классификации их рисков и области применения на различных рынках в современных условиях; эффективности ценообразования на финансовые активы и методов оценки эффективности арбитражных торговых моделей.

Практическая значимость исследования заключается в разработке и апробации авторских моделей арбитража и балльной системы оценки эффективности моделей. Данные модели могут быть использованы как инвесторами, так и регулятором финансового рынка для анализа изменения формы эффективности финансового рынка, развития его различных сегментов; а также для повышения доходности операций инвесторов при контроле уровня рисков. Авторские модели позволяют инвесторам использовать различие цен финансовых активов на различных рынках для совершения операций, что способствует выравниванию этих цен.

Материалы диссертации также используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных

дисциплин «Анализ финансовых рынков» и «Управление портфелем и портфельные риски».

5) Достоверность результатов, полученных Проскуряковым И.М., обусловлена тем, что результаты и практические предложения его диссертации нашли практическое применение в практической деятельности АО «УК «Еврофинансы», в частности, по материалам исследования адаптируется для внедрения в стратегию управления собственными средствами компании разработанная в диссертации торговая модель статистического арбитража на рынках фьючерсов на государственные облигации с четырьмя оптимизируемыми параметрами, получившая наиболее высокие оценки по результатам апробации.

Методология исследования опирается как на общенаучные, так и специфические методы анализа финансовых рынков, включая портфельную теорию, корреляционный и регрессионный анализ, адаптивные методы и другие.

6) Личный вклад соискателя в науку выразился в том, что Проскуряков И.М. принял непосредственное участие в получении исходных данных для последующего научно-практического анализа, а также самостоятельно подготовил основные публикации по выполненной работе.

Основные положения и выводы диссертационного исследования нашли отражение в 5 публикациях общим объемом 3,45 п.л. (весь объем авторский). Все работы опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

7) Однако по материалам представленной диссертации есть ряд замечаний, которые требуют уточнения:

1. Следует пояснить, каким образом в оценке «благоприятности» рынков для использования арбитражных стратегий агрегировались значения



шести параметров (от 1 до 8 показателей в каждом)? Как автор объясняет, почему развитые рынки оказались более «благоприятны» для арбитража, хотя, теоретически, развивающиеся рынки, в силу гипотезы об эффективности рынков, в большей мере этому способствуют? И что, в таком случае, автор понимает под «благоприятностью» и «превосходством» рынков с точки зрения возможностей арбитража?

2. Представляется, что в торговой модели арбитража кривой доходности для рынка российских облигаций ОФЗ целесообразно было для расчета безусловного спреда использовать метод не только простого скользящего среднего, но и экспоненциального скользящего среднего и сравнить результаты. С точки зрения методологии адаптивных моделей прогнозирования, последний метод более гибко учитывает изменения конъюнктуры рынка. Это может быть направление дальнейшего развития предлагаемых моделей автором.

3. В автореферате на с.19 автор указывает, что «методика сравнения рынков (Россия-Италия-США-Германия) аналогична сравнению моделей (ЦК-Куинна), однако для расчета среднего показателя по рынку учитывают все пары рынка по каждой торговой модели». Неясно, о расчете какого среднего показателя по рынку идет речь и каким образом автор учел «все пары рынка по каждой торговой модели». Методику следует пояснить более подробно.

4. Спорным представляется тезис автора о том, что использование предлагаемых им моделей может привлечь иностранный капитал и вызвать приток валюты в Россию (с.8).

8) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Проскураковым И.М. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

9) соискатель учёной степени Проскуряков И.М. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как грамотный и квалифицированный исследователь. При этом соискатель проявил системные теоретические знания по научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал, показал высокий уровень владения принципами и методами научного познания, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

10) Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

---

Доктор экономических наук, профессор

 Алифанова Елена Николаевна

« 22 » декабря 2020 г.

 ИСССН  
2015.08 \* СЕРТИФИКАТ \*  
НИЯ РОССИЙСКОЙ

 ИСССН \* СЕРТ \*

 ИСССН \* СЕРТ \*

 ИСССН \* СЕРТ \*

Ф  
П  
У