В диссертационный совет Д 505.001.116
Федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения
высшего образования «Финансовый
университет при Правительстве
Российской Федерации»
125167, г. Москва, Ленинградский проспект,
д. 51, корп. 1

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации
Фирсова Евгения Дмитриевича
на тему: «Развитие индустрии паевых инвестиционных фондов в России в контексте проблем финансовой доступности и инвестиционной привлекательности»,
представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы

Несмотря на то, что российский рынок коллективных инвестиций в настоящее время характеризуется такими позитивными тенденциями, как рост числа розничных инвесторов и клиентских активов управляющих компаний, ситуацию в секторе нельзя характеризовать как вполне удовлетворительную, принимая во внимание как макропараметры (отношение совокупной СЧА к ВВП), так и микропараметры (среднюю избыточную доходность фондов, уровень удовлетворенности пайщиков). В этой связи работа Фирсова Е.Д., направленная на вскрытие проблем, затрагивающих финансовую доступность рынка паевых фондов и их инвестиционную привлекательность, согласуется с приоритетами развития современной индустрии ПИФ (С. 3-4 автореферата).

Цель и задачи диссертационного исследования сформулированы корректно и отличаются логической последовательностью; их решение осуществлено в полном объеме и в логической последовательности. Можно заметить, что стержень исследования строится вокруг проблемы действующей модели дистрибуции инвестиционных паев в России. Эту дискуссию, как показывает соискатель, ведет немногочисленный ряд отечественных исследователей, при этом вопрос об оптимальности здесь все еще не закрыт (С. 4-5 автореферата). Формулировки цели и задач могут быть уточнены: сейчас они не вполне однозначные (цель – обоснование и разработка, задача 1 – проведение анализа и определение различий, задача 2 – характеристика и доказательство и т.д.)

В пункте новизны на с. 7 автор пишет, что «положительная взаимосвязь среди данных факторов с избыточной доходностью и СЧА прослеживается для факторов монотонности цены пая, рейтинга информационной прозрачности ПИФ и УК, регулярности выплат дохода от ПИФ», однако речь идет о связи факторов, а не взаимосвязи.

Формулировки положений, выносимых на защиту, местами не выглядят как тезисы, которые нужно подтвердить во время защиты. Это скорее развернутые пункты новизны. Так, в первом положении текст «впервые на основе эмпирического анализа финансовых и нефинансовых издержек рынка инвестиционных паев, а также анализа модели рынка ПИФ в контексте открытости каналов продаж дана оценка доступности рынка для розничных инвесторов» относится к новизне, а «доступность (ПИФов) определяется не только уровнем комиссионного вознаграждения УК, но и такими параметрами, как возможность выбора паевых фондов от различных УК, доступ к качественной аналитике и рейтингам, функциональные возможности робо-эдвайзинга и прочие» – уже непосредственно положением, выносимым на защиту (в других пунктах аналогично).

Также к формальным моментам можно отнести отсутствие в автореферате ссылок на источники количественных данных.

Автореферат свидетельствует о том, что соискателем получен ряд существенных научных результатов. Авторская интерпретация российской модели дистрибуции инвестиционных паев как двухконтурной, объединяющей биржевой и внебиржевой каналы на единой инфраструктуре Московской биржи, НКЦ и НРД, подсвечивает особенности российской траектории развития индустрии ПИФ (в отличие от зарубежного опыта, также проанализированного соискателем). Выделение четырех системных признаков этой модели позволяет лучше понимать ее устойчивость и потенциал для искомого повышения финансовой доступности (С. 7, 10-11 автореферата). Детерминанты эффективности ПИФов являются важной авторской разработкой, однако требуют пояснений – почему автор выбрал именно такие факторы (с упором на литературу), а также чуть более полного раскрытия в тексте (например, что такое монотонность цены). Автор несколько раз упоминает невозможность полноценного использования ПИФов в сервисах робоэдвайзинга, однако механизмы такого использования не раскрываются.

Обращаясь к проблеме инвестиционной привлекательности, автор углубляется в методику рейтинговой оценки качества ОПИФ и БПИФ, а затем представляет систему интегральных индексов финансовой доступности и инвестиционной привлекательности. Предложенный автором эконометрический подход к оценке детерминант эффективности ПИФ, лежащий в основе методики рейтингования, имеет хорошие статистические характеристики для данного класса моделей (С. 7, 10-11, 19 автореферата).

Рецензента заинтересовала интерпретация скорректированного коэффициента детерминации на уровне 97,9% для моделей СЧА паевых фондов. Автор мог бы подробнее раскрыть процедуру тестирования на эндогенность и устойчивость панелей, чтобы подтвердить, что выявленные детерминанты действительно управляют притоком средств, а не являются следствием прошлой доходности или эффекта масштаба.

Второе соображение связано с предложением автора существенно расширить набор параметров скрининга на маркетплейсах – за счет включения количественных метрик, структурных, бенчмарк- и ESG-фильтров (С. 12, 21 автореферата). Данная рекомендация опирается на концепт когнитивной перегрузки, однако здесь возникает определенное противоречие: расширение числа фильтров одновременно увеличивает и объем информации, которую розничному инвестору необходимо обработать.

Целесообразно уточнить позицию соискателя о том, каким образом предлагается балансировать между полнотой раскрытия и доступностью восприятия, и рассматривался ли вариант адаптивных интерфейсов (в том числе с возможностью установки различных временных горизонтов для расчёта количественных характеристик, таких как, например, коэффициент Шарпа), при которых набор отображаемых параметров зависит от уровня подготовки конкретного пользователя.

Наконец, у рецензента возник вопрос касательно авторского вывода о том, что влияние финансовой доступности на реальные доходы домохозяйств статистически незначимо. Автором выбран существенный временной период (2009-2024 гг.), во время которого наблюдались в том числе структурные сдвиги экономики – могло ли это повлиять на полученный результат?

В целом, судя по автореферату, диссертация представляет собой завершенное исследование, сочетающее теоретическую новизну с практической апробацией. Основные результаты исследования опубликованы в шести научных публикациях и внедрены в практику ООО «УК «Альфа-Капитал».

Содержание автореферата свидетельствует о том, что диссертация Фирсова Е.Д. «Развитие индустрии паевых инвестиционных фондов в России в контексте проблем финансовой доступности и инвестиционной привлекательности» полностью соответствует предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением

Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842 «О порядке присуждения ученых степеней», а также требованиям Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук, утвержденного Приказом Финансового университета от 30 августа 2019 года № 1714/о, а ее автор, Фирсов Евгений Дмитриевич, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Доцент кафедры финансов и кредита
ФГБОУ ВО «Московский государственный университет
имени М. В. Ломоносова», к.э.н. Мерекина Елена Владимировна

Дата: 29.10.2026

Контактные данные:+79165476133
119234, тер. Ленинские Горы, д. 1
Телефон: 8(495) 939-55-89
E-mail: MerekinaEV@my.msu.ru