

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101  
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,  
на соискание ученой степени доктора наук д.э.н., профессора Стерника Сергея  
Геннадьевича по диссертации на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук  
Шалыганова Кирилла Юрьевича

Шалыганов Кирилл Юрьевич представил диссертацию на тему:  
«Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с  
фиксированным доходом» на соискание учёной степени кандидата наук к  
публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 Финансы.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной  
специальности, выполнено в соответствии с пунктом 7. «Оценка стоимости  
финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов.  
Инвестиционные решения в финансовой сфере» Паспорта научной специальности  
5.2.4. Финансы (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите  
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Шалыганов Кирилл Юрьевич предложил  
значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей  
важное социально-экономическое значение — совершенствование механизма  
формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом в части  
развития подходов и методов, прикладных моделей и научно-методических  
рекомендаций по формированию и управлению портфелем облигаций с  
фиксированным доходом в современных условиях российского финансового  
рынка.;

2) соискателем учёной степени Шалыгановым Кириллом Юрьевичем  
получены следующие новые научные результаты:

**теоретические:** обоснован механизм формирования портфеля облигаций  
корпорации с фиксированным доходом через совершенствование его элементов в

части уточнения классификации рисков инвестирования в облигации, разработки интегрального логического критерия оценки риска отдельных облигаций и портфеля указанных ценных бумаг, учитывающего возможность комплексной оценки влияния различных факторов количественного и качественного характера, а также инвестиционные приоритеты корпорации в современных условиях российского финансового рынка, возрастающего уровня неопределенности и риска..

*практические:* разработан логический подход к формированию и управлению портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом, модели формирования портфеля указанных ценных бумаг, что позволило усовершенствовать механизм формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом, как элемент эффективной системы управления финансами корпорации.

Самостоятельное практическое значение имеют предложенные научно-методические рекомендации по реализации механизма по формированию и управлению портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом, которые могут использоваться в инвестиционной деятельности корпораций различных сфер экономической деятельности.;

3) диссертация «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» обладает внутренним единством. Материал изложен последовательно, соблюдена логика перехода от общего к частному, от теории к практике;

4) обоснованность и достоверность положений и выводов диссертации «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» обусловлена комплексным анализом исследуемой проблемы и аргументированным соответствием выдвинутых в исследовании положений существующим концепциям управления портфелем облигаций с фиксированным доходом, а также согласованностью с предыдущими научными результатами по данной проблематике;

5) результаты диссертации Шалыганова Кирилла Юрьевича нашли практическое применение в деятельности Банка «Мир Привилегий», в частности используется разработанный интегральный логический критерий к комплексной оценке рисков инвестиций в облигации, а также научно-методический логический подход к управлению портфелем облигаций. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе Банка «Мир Привилегий», и позволили улучшить качество инвестиционного портфеля облигаций с позиции повышения его доходности при более низком уровне риска. Материалы исследования используются Кафедрой корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Финансовое моделирование в фирме» для направления подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы «Оценка бизнеса и корпоративные финансы». Выводы и результаты диссертационного исследования Шалыганова Кирилла Юрьевича ориентированы на широкое внедрение результатов работы компаниями, заинтересованными в росте стоимости собственных портфелей облигаций с фиксированным доходом;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Шалыганова Кирилла Юрьевича в науку, который выразился в самостоятельной постановке задач исследования, анализе и обобщении источников информации по теме диссертации, получении исходных эмпирических данных, их обработке и интерпретации, решении поставленных задач исследования и развитии научных представлений о финансово-экономическом механизме формирования и оптимизации портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом, подготовке авторских публикаций по выполненной работе;

7) все материалы, заимствованные Шалыгановым Кириллом Юрьевичем из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Шалыганов Кирилл Юрьевич указал, что лично им получены следующие результаты:

1. классификация рисков инвестирования в облигации с фиксированным доходом с позиции корпорации как элемент механизма формирования инвестиционного портфеля, разделяющая все риски по сферам их возникновения на информационные, бизнес-риски, политические и экономические, учитывающая выявленный новый инфраструктурный риск, отличающаяся от существующих классификаций рисков инвестирования своей детализацией и концентрацией на облигациях с фиксированным доходом. Классификация позволяет усовершенствовать подход к формированию и управлению портфелем облигаций корпорации путем учета более широкого спектра рисков, влияющих на ключевые характеристики портфеля, значимые при принятии инвестиционных решений корпорации (С. 33-37);

2. интегральный логический критерий оценки совокупного риска облигаций с фиксированным доходом для их включения в инвестиционный портфель, базирующийся на анализе, оцифровке и векторной свертке комплекса выявленных существенных рисков, позволяющий оценивать их совместное влияние в рамках единой числовой характеристики, в отличие от существующих однокритериальных подходов к оценке отдельных рисков (С. 43-47);

3. логический подход к формированию и управлению портфелем облигаций с фиксированным доходом, отличающийся от существующих универсальностью применения и широтой охвата факторов риска облигаций на основании разработанного интегрального логического критерия их оценки. Предложенный подход к структурированию портфеля через совместную оценку объективных и субъективных параметров на основании логических правил их оценки через максимизацию интегрального логического критерия позволяет получить более точную оценку совокупного риска портфеля при сопоставлении с показателями его доходности (С. 93-105);

4. модель формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом, основанная на матрице стандартизированных оценок ключевых факторов риска и доходности через максимизацию интегрального логического критерия портфеля при заданных ограничениях, позволяющая получать оценки

интегрального логического критерия разнообразных портфелей, производить их сравнительную оценку и выбирать наилучший вариант инвестирования в соответствии с целями и задачами корпорации (С. 103-105);

5. научно-методические рекомендации реализации логического подхода при применении механизма формирования и управления портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом, содержащие способ стандартизации значений факторов риска и доходности облигаций, логические правила оцифровки факторов и шкалу их перевода для формирования стандартизированной матрицы оценок, способ расчета интегрального логического критерия портфеля, модель распределения капитала между облигациями, стратегии управления портфелем, связанные с целями его формирования, направления диверсификации (С. 106-120);

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в 8 научных работах общим объемом 7,38 п.л. (весь объем авторский), из которых 6 работ авторским объемом 6,57 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.;

8) соискатель учёной степени Шалыганов Кирилл Юрьевич в ходе работы над диссертацией показал себя как профессиональный целеустремленный исследователь, владеющий необходимыми системными знаниями по специальности 5.2.4 Финансы в соответствии с диссертационной тематикой, а также принципами и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично излагать материал по исследуемой проблеме и квалификационные способности решать научные задачи в сфере корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Вместе с тем по работе имеются вопросы и дискуссионные моменты, которые нуждаются в пояснении на защите:

1. почему автором выбран максимально узкий объект исследования (только облигации только с фиксированным доходом);
2. представляется, что методический подход и модели автора применимы к облигациям с плавающей доходностью и многим другим долговым инструментам, но это намеренно не отражено в диссертации. Так ли это?

Указанные замечания и дискуссионные моменты не снижают ценности проведенного исследования.

В соответствии с изложенным, полагаю, что представленная к защите диссертация Шалыганова Кирилла Юрьевича «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» соответствует заявленной научной специальности, установленным критериям и требованиям, и может быть допущена к защите.

(личная подпись)



Стерник Сергей Геннадьевич,  
доктор экономических наук, профессор

22.11.2024

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО  
ТЕХНИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И  
СТАНДАРТИЗАЦИИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ОБРАЗОВАНИЕ

Ф  
В  
«

Т  
Л  
Г.

« 22 » // 11 2024 г.