

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ  
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,  
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК  
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)  
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета  
от 28.12.2024  
№ 17-24/101

Аттестационное дело № 68(101з-24)/41-11

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101  
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук  
о присуждении Шалыганову Кириллу Юрьевичу,  
гражданину Российской Федерации,  
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), профиль научной специальности, установленный в Финансовом университете «Оценочная и инвестиционная деятельность», принята к публичному рассмотрению и защите 25.10.2024 (протокол заседания № 11-24/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 04.09.2018 № 1634/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 26.11.2018 № 2248/о; от 19.02.2021 № 0345/о; от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1053/о; от 26.05.2022 № 1345/о; от 01.07.2022 № 1708/о; от 23.10.2023 № 2421/о; от 09.01.2024 № 0003/о; от 10.09.2024 № 1990/о.

Соискатель Шалыганов Кирилл Юрьевич, 1996 года рождения, в 2024 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров

в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В настоящее время Шалыганов К.Ю. не работает.

Диссертация Шалыганова К.Ю. выполнена на Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент Древинг Светлана Робертовна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет экономики и бизнеса, Кафедра корпоративных финансов и корпоративного управления, профессор кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 31.07.2024 № 05613.

Соискатель имеет 8 опубликованных работ общим объемом 7,38 п.л. (весь объем авторский), в том числе 6 работ авторским объемом 6,57 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них рассматриваются процентный и инфраструктурный риск портфеля облигаций и особенности их оценки, излагаются предложения автора в области оценки стоимости облигаций и рекомендации по управлению портфелем финансовых активов с фиксированным доходом, предлагается комплексная методика оценки риска облигаций.

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Шалыганов, К.Ю. Особенности оценки риска портфеля финансовых активов с фиксированным доходом / К.Ю. Шалыганов // Экономика

и предпринимательство. – 2021. – № 10 (135). – С. 1153-1157. – ISSN 1999-2300; Шалыганов, К.Ю. Подходы к управлению портфелем финансовых активов с фиксированным доходом / К.Ю. Шалыганов // Финансовая экономика. – 2022. – № 5. – С. 265-267. – ISSN 2075-7786; Шалыганов, К.Ю. Управление портфелем финансовых активов с фиксированным доходом в условиях развития инфраструктурного риска / К.Ю. Шалыганов // Вестник Евразийской науки. – 2024. – № 1. Том 16. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/25ECVN124.pdf> (дата обращения: 17.07.2024). (К2).

В диссертации Шалыганова К.Ю. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 10 письменных отзывов на диссертацию, из них 10 положительных, 0 отрицательных. Ученый секретарь диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101, д.э.н., доцент Древинг С.Р. является научным руководителем Шалыганова К.Ю., представила отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Ордова К.В. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что из материалов автореферата не однозначно следуют принципы и способы отбора факторов риска и доходности облигаций, принимаемых для расчета интегрального логического критерия и последующей реализации логического подхода.

2. Спильниченко В.К. (ФГАОУ ВО «Российский государственный гуманитарный университет», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечено отсутствие в материалах автореферата рекомендаций по минимальному размеру выборки облигаций для обеспечения релевантных

результатов оценки их привлекательности посредством интегрального логического критерия. Вместе с тем методическая основа предложенного подхода предполагает чувствительность значений интегрального логического критерия к размеру выборки в силу влияния на узловые точки функции желательности.

3. Шкодинского С.В. (ФГБУН Институт проблем рынка Российской академии наук, д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Среди недостатков диссертационного исследования отмечено отсутствие конкретных методических указаний относительно спектра факторов риска и доходности, принимаемых для расчета интегрального логического критерия, а также дополнительных ограничений модели формирования портфеля облигаций.

4. Башковой Л.В. (АО «ИК «РЖД-Инвест»). В качестве недостатка отмечено отсутствие апробации разработанных подходов и методов на выборке иностранных облигаций в рамках зарубежного инвестиционного контура.

5. Лялькова С.Ю. («Газпромбанк» (АО), к.э.н.). Отзыв положительный. Указано, что несущественным недостатком диссертационного исследования является отсутствие четких практических рекомендаций по диверсификации инвестиционного портфеля. В частности не представлены рекомендации по минимальному количеству облигаций, отраслей, выпусков одного эмитента. Также в автореферате упоминается, что применение модели не требует специального программного обеспечения, но не указывается, на базе каких средств автоматизации предлагается осуществлять масштабные расчеты.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Шалыганова К.Ю. на тему «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Шалыганова К.Ю. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Шалыганов К.Ю. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Шалыганов К.Ю. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение, которое заключается в развитии элементов механизма формирования портфеля облигаций с учетом финансовой стратегии корпорации-инвестора на основе предложенной классификации рисков инвестирования, включающей новый инфраструктурный риск, модификации методов и моделей формирования портфеля облигаций, разработки научно-методических рекомендаций по формированию портфеля облигаций корпорации и управлению им, учитывающих текущее состояние финансового рынка Российской Федерации.

4. Соискатель ученой степени Шалыганов К.Ю. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

**теоретические:**

- уточнена и дополнена классификация рисков инвестирования в облигации, включающая новый инфраструктурный риск, связанный с возможностью финансовых потерь инвестором вследствие вложения капитала в облигации, права на которые учитываются в иностранной депозитарной инфраструктуре и/или обращающиеся на зарубежных организованных рынках, позволяющая усовершенствовать механизм формирования и управления корпоративным портфелем облигаций;

- введен интегральный логический g-критерий оценки совокупного риска облигаций с фиксированным доходом, базирующийся на анализе,

оцифровке и векторной свертке существенных рисков, позволяющий оценивать их совместное влияние в рамках единой числовой характеристики, полученной с использованием функции Харрингтона, и определять инвестиционные приоритеты корпорации;

- предложен оригинальный логический подход к структурированию корпоративного портфеля облигаций с фиксированным доходом, на основе максимизации интегрального  $g$ -критерия оценки совокупного риска облигаций, позволяющий получить более точную оценку совокупного риска портфеля при сопоставлении с показателями его доходности;

**практические:**

- разработана модель формирования портфеля облигаций корпорации, представленная системой заданных ограничивающих условий, формирующих матрицу стандартизированных оценок ключевых факторов риска и доходности облигаций, что позволяет получать оценки интегрального логического критерия разнообразных портфелей, проводить их сравнительную оценку и выбирать наилучший вариант инвестирования в соответствии с целями и задачами корпорации;

- разработаны и апробированы научно-методические рекомендации по совершенствованию механизма формирования портфеля облигаций корпорации, содержащие способы, правила, методы и модели отбора и оценки облигаций, распределения инвестиционных ресурсов, оценки эффективности портфельных решений.

5. Диссертация Шалыганова К.Ю. на тему «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» обладает внутренним единством: от теоретических аспектов формирования и управления корпоративным портфелем облигаций с фиксированным доходом, через анализ инвестиционных стратегий и подходов к формированию корпоративного портфеля облигаций с фиксированным доходом, к комплексу научно-практических рекомендаций по управлению портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Шалыганова К.Ю. на тему «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» подтверждена следующими аргументами:

- соответствием выдвинутых в ходе исследования положений существующим концепциям управления портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом, сочетанием общенаучных и специальных методов познания (синтез, анализ, классификация, моделирование и абстрагирование), а также методов решения задач линейного программирования, многокритериальной оптимизации и статистики;

- полученные соискателем результаты не противоречат фундаментальным положениям теорий корпоративных финансов, финансовых инвестиций, концепциям управления портфелем облигаций с фиксированным доходом, изложенным в трудах отечественных и зарубежных авторов, результатам монографических исследований по проблематике работы.

Достоверность результатов, полученных Шалыгановым К.Ю., обеспечивается расчетами ключевых модельных портфелей, их сравнительным анализом и визуализацией в программном пакете MS Office; использованием аналитических ресурсов и баз данных Cbonds, ООО «УК «Доходь», Investfunds, ПАО «Московская биржа». Построение портфельных моделей реализовано с использованием рыночных данных по 562 выпускам облигаций российских эмитентов из широкого перечня отраслей российской экономики (строительство, банки, нефтегазовая отрасль, телекоммуникации, лизинг, операции с недвижимостью, страхование, машиностроение, ритейл, транспорт, сельское хозяйство), а также по государственным облигациям ОФЗ-ПД Министерства финансов Российской Федерации, представленным на организованном долговом рынке.

7. Результаты диссертации Шалыганова К.Ю. нашли практическое применение в деятельности Банка «Мир Привилегий» (ООО), в частности

используется интегральный логический критерий в комплексной оценке рисков инвестиций в облигации, а также научно-методический логический подход к управлению портфелем облигаций. Выводы и основные положения диссертации позволили улучшить качество инвестиционного портфеля облигаций с позиции повышения его доходности при более низком уровне риска.

Материалы диссертации используются в учебном процессе 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».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Шалыганова К.Ю. в науку, который выразился в формировании эмпирической базы по предмету исследования, в апробации и внедрении результатов исследования, в публикациях автора.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Шалыгановым К.Ю. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что лично Шалыгановым К.Ю. получены следующие результаты:

- классификация рисков инвестирования в облигации с фиксированным доходом с позиции корпорации как элемент механизма формирования инвестиционного портфеля, отличающаяся от существующих классификаций рисков инвестирования своей детализацией и концентрацией на облигациях с фиксированным доходом, а также выявленный соискателем новый инфраструктурный риск;

- интегральный логический критерий оценки совокупного риска облигаций для их включения в инвестиционный портфель, базирующийся на анализе, оцифровке и векторной свертке комплекса выявленных



существенных рисков, учитывающий их совместное влияние в рамках единой числовой характеристики, в отличие от существующих однокритериальных подходов к оценке отдельных рисков;

- авторский логический подход к формированию и управлению портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом с характерной универсальностью и широтой охвата факторов риска облигаций;

- модель формирования портфеля исследуемых ценных бумаг как элемент эффективной системы управления финансами корпорации, позволяющая моделировать различные портфели, сравнивать их и выбирать наилучший вариант инвестирования;

- комплекс научно-методических рекомендаций по реализации механизма формирования и управления портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом, которые могут использоваться в инвестиционной деятельности корпораций различных сфер экономической деятельности.

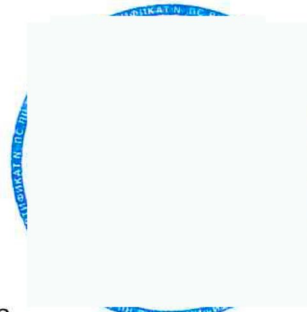
10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в шести научных работах в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.4. Финансы, а также в двух научных работах, опубликованных в других научных изданиях. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. Все публикации выполнены автором самостоятельно.

11. Соискатель ученой степени Шалыганов К.Ю. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки); овладел общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировал системные знания и критическое мышление в области заявленной специальности; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 28 декабря 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Шалыганову Кириллу Юрьевичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 10 человек, из них 4 доктора наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 11 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 10, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.101,  
доктор экономических наук, профессор



Е.А. Каменева

Ученый секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.101,  
доктор экономических наук, доцент

С.Р. Древинг

28.12.2024