

## 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., доцента  
Львовой Надежды Алексеевны 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 ученой степени кандидата наук к  
публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 Финансы.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной  
специальности 5.2.4 Финансы в пункте 7 «Оценка стоимости финансовых активов.  
Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в  
финансовой сфере».

Полагаю возможным допустить соискателя ученой степени к защите  
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель ученой степени (Шалыганов К.Ю.) предложил значимое для  
науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное  
хозяйственное значение, усовершенствовав механизм управления портфелем  
облигаций с учетом финансовой стратегии развития корпорации-инвестора, что  
будет способствовать повышению эффективности корпоративной инвестиционной  
деятельности в Российской Федерации;

2) соискатель ученой степени (Шалыганов К.Ю.) ввел в научный оборот  
следующие новые научные результаты:

***теоретические:***

- *уточнена и дополнена* классификация рисков инвестирования российских  
корпораций в облигации в целях формирования инвестиционного портфеля, в том  
числе риски подразделены по сферам их возникновения на информационные,  
бизнес-риски, политические и экономические с учетом выявленных  
инфраструктурных факторов;
- *введен* интегральный критерий оценки совокупного риска облигаций для  
целей их включения в инвестиционный портфель корпорации, базирующийся на  
анализе, оцифровке и векторной свертке комплекса выявленных существенных  
рисков инвестирования в облигации;

- *разработан* методический подход к управлению портфелем облигаций корпорации с учетом уточненной классификации рисков инвестирования в облигации и введенного интегрального критерия его оценки;
- *разработана* модель формирования портфеля облигаций корпорации, основанная на матрице стандартизированных оценок ключевых факторов риска и доходности инвестирования корпораций в облигации;

***практические:***

- *разработаны* научно-практические рекомендации по управлению портфелем облигаций корпорации, содержащие способ стандартизации значений факторов риска и доходности инвестиций, правила оцифровки факторов и шкалу их перевода для формирования стандартизированной матрицы оценок результатов инвестирования, модель распределения капитала между облигациями, а также стратегии управления портфелем облигаций;

3) диссертация *«Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом»* обладает внутренним единством (соответствует требованиям полноты и связности, характеризуется системным подходом к изложению материалов и результатов исследования, представленных последовательно от общих теоретических к отдельным прикладным аспектам проблематики, отвечая цели и задачам диссертационного исследования);

4) обоснованность положений и выводов диссертации *«Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом»* подтверждена их согласованностью с результатами других независимых научных исследований по вопросам инвестиционных решений в финансовой сфере; отсутствием противоречий с фундаментальными положениями финансовой науки в области управления инвестиционным портфелем; успешной апробацией ключевых научных результатов диссертации на практике;

Достоверность результатов, полученных Шалыгановым К.Ю., обусловлена:

- применением актуальных информационных источников по теме диссертации, включая информационно-аналитические материалы Банка России, Сbonds, УК Доходъ, Investfunds, ПАО «Московская биржа», рейтингового агентства «Эксперт РА» и др.;
- успешной апробацией результатов диссертации на научных мероприятиях (II ВНК «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 11-12 декабря 2020 г.); VIII МНК 10 «Междисциплинарные исследования науки и техники» (г. Саратов, НО «Цифровая наука», 10 мая 2022 г.); ВНК «Ценовой и кредитно-финансовый механизм стимулирования экономического развития России в современных условиях (мировой опыт и отечественная практика)» (г. Карачаевск, КЧГУ имени У.Д. Алиева, 3-4 июня 2022 г.); VI МНК «Современные финансовые рынки в условиях новой экономики» (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 21 февраля 2024 г.) и в практической деятельности в сфере оказания финансовых и образовательных услуг (см. подробно: п. 5);

5) результаты диссертации Шалыганова К.Ю. нашли практическое применение в финансово-хозяйственной деятельности ООО «Банк «Мир

привилегий»» (МП Банк) и методическом обеспечении дисциплины «Финансовое моделирование в фирме», реализуемой в Финансовом университете при Правительстве Российской Федерации;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Шалыганова К.Ю. в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя во всех этапах процесса исследования, включая поиск, отбор и систематизацию материалов по теме диссертации; статистическую и эконометрическую обработку эмпирических сведений по материалам диссертации, апробацию, публикацию и внедрение наиболее существенных положений и результатов диссертации;

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Шалыгановым К.Ю. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель ученой степени (Шалыганов К.Ю.) указал, что лично им получены следующие результаты:

- 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;
- 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;
- 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;
- 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;

– 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;

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в *рецензируемых научных изданиях* в 6 работах:

– Шалыганов К.Ю. Особенности оценки риска портфеля финансовых активов с фиксированным доходом // Экономика и предпринимательство. 2021. №10. С. 1153-1157.

– Шалыганов К.Ю. Подходы к управлению портфелем финансовых активов с фиксированным доходом // Финансовая экономика. 2022. №5. С. 265-267.

– Шалыганов К.Ю. Управление портфелем финансовых активов с фиксированным доходом в условиях развития инфраструктурного риска // Вестник Евразийской науки. 2024. Т. 16. №1. С. 1-15.

– Шалыганов К.Ю. Развитие комплексной методики оценки риска облигаций // Российский экономический интернет-журнал. 2024. №1. С. 1-46.

– Шалыганов К.Ю. Логический подход к управлению портфелем финансовых активов с фиксированным доходом // Российский экономический интернет-журнал. 2024. № 2. С. 1-25.

– Шалыганов К.Ю. Логический подход к управлению портфелем финансовых активов с фиксированным доходом: методические рекомендации и эмпирическая апробация // Экономика и предпринимательство. 2024. №5. С. 1353-1363.

9) Соискатель ученой степени (*Шалыганов А.Ю.*) в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал необходимые общие теоретические знания по специальности 5.2.4 Финансы; освоил принципы, логику и методологию научного познания в финансовых исследованиях; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал об управлении портфелем облигаций корпорации; овладев специальными знаниями, умениями и навыками по инвестиционным решениям в финансовой сфере и управлению инвестиционным портфелем, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных проблем финансовой отрасли науки.

### **Дискуссионные аспекты диссертационного исследования**

1) Облигации относятся к активам с фиксированным доходом (fixed income assets) вне зависимости от вида данного дохода. В этой связи вызывает вопрос релевантность применения термина «облигации с фиксированным доходом».

2) В диссертации не конкретизировано, какие корпорации рассматриваются в качестве инвестора (стр. 17). При этом в число корпораций могут быть включены весьма разные организации. В России это могут быть публичные акционерные общества, а также закрытые компании, функционирующие в других организационно-правовых формах. Не вполне понятно, являются ли результаты и выводы диссертационного исследования в этом отношении универсальными.

3) Целесообразно, по нашему мнению, уточнить, какие положения научной новизны диссертационного исследования относятся исключительно к российским корпорациям, а какие – имеют потенциал для международной финансово-хозяйственной практики. В формулировках названия и цели работы, новизны и положений, выносимых соискателем на защиту, этот вопрос остается открытым. При этом уточненная классификация рисков инвестирования в облигации адаптирована для Российской Федерации.

Вместе с тем еще раз подчеркнем, что высказанные замечания носят дискуссионный характер и не снижают общую высокую оценку исследования, которое выполнено на достаточно высоком квалификационном уровне.

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.

Львова Надежда Алексеевна  
докт. экон. наук, доцент

22.11.2024

и  
ститута  
ухова  
24 г.