

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
Чараевой Марины Викторовны 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 5.2.4. Финансы в рамках пункта 7 «Оценка стоимости финансовых
активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения
в финансовой сфере».

Полагаю 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, которая состоит в
совершенствовании механизма формирования портфеля облигаций корпорации с
фиксированным доходом в части развития подходов и методов, прикладных
моделей и научно-методических рекомендаций, что позволит **с теоретической
точки зрения**: обосновать классификацию рисков инвестирования в облигации с
фиксированным доходом, учитывающую современные тенденции развития
долгового рынка Российской Федерации; разработать интегральный логический
критерий оценки совокупного влияния рисков ЗУ; разработать логический
подход к формированию и управлению портфелем облигаций корпорации с
фиксированным доходом; **с практической точки зрения**: разработать модель
формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом в
рамках логического подхода к управлению; разработать и протестировать
методические рекомендации применения логического подхода в рамках
реализации механизма формирования и управления портфелем облигаций
корпорации с фиксированным доходом.

2) соискатель учёной степени Шалыганов Кирилл Юрьевич ввел в научный
оборот новые научные результаты.

Теоретические научные результаты исследования:

- **выявлены** особенности формирования механизма инвестиционного
портфеля с позиции классификации рисков инвестирования в корпоративные
облигации с фиксированным доходом (с. 33-37);

- **определён** 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 (с. 43-47);

- **сформулирован** 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. (с. 93-105);

Практические научные результаты исследования:

- **разработана** модель формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом, 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);

- **сформированы** научно-методические рекомендации реализации логического подхода при применении механизма формирования и управления портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом (с. 106-120).

3) диссертация «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» обладает внутренним единством, её тема соответствует содержанию. Структура диссертации композиционно выстроена, имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, свидетельствующие о личном вкладе автора в науку. Содержание диссертации позволяет раскрыть тему исследования, достичь заявленную цель и решить поставленные задачи.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Совершенствование механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом» можно оценить как достаточно высокую, что подтверждено логикой исследования и решением автором поставленных им задач. Оценка степени обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, определяется многообразием, представительностью и достоверностью использованием рыночных данных по 562 выпускам облигаций российских эмитентов из широкого перечня отраслей российской экономики, таких как строительство, банки, нефтегазовая отрасль, телекоммуникации, лизинг и операции с недвижимостью, страхование, промышленность, машиностроение, ритейл, транспорт, сельское хозяйство и других, а также государственные облигации ОФЗ-ПД Минфина Российской Федерации, представленные на организованном долговом рынке

Степень научной обоснованности положений, выработанных методических подходов и сформулированных практических рекомендаций, отражённых в работе Шалыганова Кирилла Юрьевича подтверждаются использованием в качестве информационной базы актуальных рыночных данных по основным характеристикам и параметрам широкого перечня облигаций, аналитических ресурсов и баз данных профильных организаций, предоставляющих рыночные данные, такие как Cbonds, УК Доходъ, Investfunds, ПАО «Московская биржа».

Все три главы работы последовательно связаны между собой и полноценно раскрывают развитие теоретических и методических положений по совершенствованию механизма формирования портфеля облигаций корпорации с фиксированным доходом.

Диссертация Шалыганова Кирилла Юрьевича является завершённой научно-исследовательской работой, которая отражает разработку механизма формирования портфеля облигаций с фиксированным доходом в части классификации рисков (включения нового инфраструктурного риска), модификации методов и моделей генерирования портфеля, формулировке научно-методических рекомендаций, учитывающих текущее состояние финансового рынка Российской Федерации и возросшую неопределенность.

Достоверность результатов, полученных Шалыгановым Кириллом Юрьевичем обусловлены использованием в качестве основы проведения исследования работ отечественных и зарубежных авторов, посвященных проблемам формирования и управления портфелем облигаций с фиксированным доходом, достигнутые научные результаты были апробированы и подтверждены практическими расчетами. Результаты исследования, выдвинутые на защиту, согласуются с рядом достаточно известных исследований, отражённых в работах экономистов: И.Я. Лукасевича, Е.С. Герасимова и В.В. Домбровского, А.Н. Буренина, Л.В. Стуриковой и А.А. Аюпова, Н.В. Котова, А.Е. Абрамовой, А.Д. Радыгина и М.И. Черновой, Н.В. Поповой, О.В. Рябова и Г.Р. Апаева, Л.А. Ширшикова и М.В. Дементьева, Е.Ю. Клишина и А.Н. Ежова, С.С. Петрова и О.И. Кашина, В.В. Казарян, М.С. Сердюкова, Ю.С. Бердова, И.С. Соколова, Е.В. Губанова и С.В. Соловьева, Г.Ж. Габделова и других.

Среди зарубежных исследователей теоретико-методических и практических вопросов управления портфелем финансовых активов с фиксированным доходом можно отметить научные статьи João F. Caldeira, Guilherme V. Moura, André A.P. Santos, Mathieu Boudreault, Geneviève Gauthier, Tommy Thomassin, Lorenzo Hofer, Mariano Angelo Zanini, Paolo Gardoni, Nan Qin, Ying Wang, Wolfgang Bessler, Dominik Wolff, Anthony H. Tu, Cathy Yi-Hsuan Chen, Yang Tingting, Huang Xiaoxia, Zhang Mingming, Song Wenwen, Liu Liyun, Zhou Dequn, Gruszka Jaroslaw, Szwabiński Janusz, Jan Annaert, Gertjan Verdickt, Hshieh Shenje, Li Jiasun, Tang Yingcong, Korn Olaf, Koziol Christian, Mistry Janki, Shah Jubin, Ahti Salo, Michalis Doumpos, Juuso Liesiö, Constantin Zopounidis, Li Kai, Drenovak, Mikica Ranković, Vladimir Urosevic, Branko Jelic и других.

В качестве фундаментальной основы соискатель использовал труд Фрэнка Дж. Фабоцци по рынку облигаций.

5) результаты диссертации Шалыганова Кирилла Юрьевича используются в практической 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, что позволило увеличить доходность инвестиционного портфеля банка. Материалы диссертации 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». Основные результаты исследования доложены и получили одобрение на научно-практических конференциях: на II Всероссийской научно-практической конференции «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 11-12 декабря 2020 г.); на VIII Международной научно-практической конференции «Междисциплинарные исследования науки и техники» (г. Саратов, НОО «Цифровая наука», 10 мая 2022 г.); на Всероссийской научно-практической конференции «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.); на VI Международной научно-практической конференции «Современные финансовые рынки в условиях новой экономики» (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 21 февраля 2024 г.);

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Шалыганова Кирилла Юрьевича в науку, который выразился в развитии теоретико-методических основ по разработке и использованию механизма формирования портфеля облигаций с фиксированным доходом в части предложений по изменению его элементного состава.

Несомненно, заслуживает высокой оценки личный вклад соискателя в научно-практическом плане, который состоит в модификации классификации рисков, с учётом включения нового инфраструктурного риска, совершенствования методов и моделей формирования портфеля облигаций с фиксированным доходом, разработке научно-методических рекомендаций, учитывающих текущее состояние финансового рынка Российской Федерации и возросшую неопределенность.

Личный вклад Шалыганова Кирилла Юрьевича подтверждается апробацией теоретических выводов, обобщений и практических рекомендаций на международных и всероссийских научно-практических конференциях, в опубликованных работах.

7) все материалы или отдельные результаты, 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, имеющие **значение для теории**: классифицированы риски инвестирования в облигации с фиксированным доходом с позиции корпорации как элемент механизма формирования инвестиционного портфеля с включением нового инфраструктурного риска; предложен интегральный логический критерий оценки совокупного риска облигаций с фиксированным доходом для их включения в инвестиционный портфель; сформулирован логический подход к формированию и управлению портфелем облигаций с фиксированным доходом, отличающийся от существующих универсальностью применения и широтой охвата факторов риска облигаций.

Автором лично получены результаты, имеющие **практическую значимость**, которые заключаются в разработке модели формирования портфеля

облигаций корпорации с фиксированным доходом, а также научно-методических рекомендаций реализации логического подхода при применении механизма формирования и управления портфелем облигаций корпорации с фиксированным доходом;

8) по теме диссертации опубликовано 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;

9) соискатель учёной степени Шалыганов Кирилл Юрьевич в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы, в соответствии с темой диссертации; прекрасно овладел принципами, логикой и методологией научного познания в части развития элементов механизма формирования портфеля облигаций с фиксированным доходом для повышения эффективности по данному направлению финансовой деятельности корпораций различных сфер экономической деятельности. Таким образом, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует установленным критериям и требованиям заявленной научной специальности 5.2.4. Финансы и может быть допущена к защите.

Чараева Марина Викторовна
доктор экономических наук, доцент

