

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА
на базе РАНХиГС при Президенте РФ
(созданного приказом проректора РАНХиГС
от 15 мая 2026 года № 01-07157/001)

по защите диссертации Шилова Кирилла Дмитриевича на тему: «Криптовалюты как финансовые активы: функции, структура рынка и факторы доходностей», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы»

Диссертация Шилова Кирилла Дмитриевича на соискание учёной степени кандидата экономических наук «Криптовалюты как финансовые активы: функции, структура рынка и факторы доходностей» выполнена в Лаборатории исследования цифровых финансов Фонда «Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара».

Диссертация принята к защите на основании приказа ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» от 15 мая 2026 года № 01-07157/001 (приказ об изм. № 01-07554/001 от 20.05.2026).

Соискатель – Шилов Кирилл Дмитриевич, 1992 года рождения:

- в 2014 году окончил бакалавриат в ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» по направлению подготовки 08.01.00 «Экономика»;
- в 2016 году окончил магистратуру ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика»;
- в 2016 – 2019 гг. обучался в очной аспирантуре и освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре Фонда «Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара» г. Москва по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика» (диплом № 13770400 22452);
- с 2016 года по 2023 год Шилов К.Д. работал по основному месту работы в Центре математического моделирования экономических процессов Института прикладных экономических исследований федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», а с 2023 по 2025 – в Лаборатории исследования цифровых финансов Фонда «Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара», что позволило ему апробировать научные разработки на практике

Научный руководитель – Зубарев Андрей Витальевич, кандидат экономических наук, директор центра математического моделирования экономических процессов Института прикладных экономических исследований федерального государственного бюджетного образовательного

учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

На диссертацию Шилова Кирилла Дмитриевича дали положительные отзывы **официальные оппоненты**:

- Гуров Илья Николаевич, доктор экономических наук, заведующий кафедрой финансов и кредита ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова».

- Погорелова Полина Вячеславовна, кандидат экономических наук, доцент факультета экономических наук НИУ «Высшая школа экономики».

Положительные отзывы на диссертацию также дали:

Председатель диссертационного совета Полбин Андрей Владимирович, доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник центра математического моделирования экономических процессов ИПЭИ РАНХиГС.

Члены диссертационного совета:

- Картаев Филипп Сергеевич, доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой микро- и макроэкономического анализа ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова».

- Кнобель Александр Юрьевич, доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник лаборатории исследований внешней торговли ИПЭИ РАНХиГС.

- Столбов Михаил Иосифович, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой прикладной экономики ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации».

- Чернова Мария Игоревна, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС.

За период проведения исследования по теме диссертации автором было опубликовано 8 научных работ, в том числе 5 статей в журналах, рекомендованных ВАК при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации общим объемом 5.5 п.л.:

А) Статьи в изданиях, индексируемых международными базами данных:

1. Шилов К. Д., Зубарев А. В. Не только биткоин: таксономия криптовалют в исторической перспективе //Финансы: теория и практика. –2024. – Т. 28. – №. 6. – С. 122-133. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-122-133

2. Носков Н. А., Шилов К. Д. Эффективность рынка криптовалют после пандемии COVID-19 //Экономическая политика. – 2022. – Т. 17. – №. 6. – С. 140-165. DOI: 10.18288/1994-5124-2022-6-140-165

3. Синельникова-Мурылева Е. В., Кузнецова М. Н., Шилов К. Д. Факторные модели доходности криптовалют: подход финансовой теории

Б) Статьи в изданиях, входящих в «Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций, установленный ВАК при Минобрнауки России»:

4. Шилов К. Д. Криптовалюты: тенденции рынка и санкции //Экономическое развитие России. – 2023. – Т. 30. – №. 2. – С. 43-50.

5. Шилов К. Д., Зубарев А. В. Факторы доходности Ethereum как платформы для создания децентрализованных приложений //Финансовый журнал. – 2023. – Т. 15. – №. 1. – С. 95-115. DOI: 10.31107/2075-1990-2023-1-95-115

В) Иные публикации по теме диссертационного исследования:

6. Шилов К. Д., Зубарев А. В. Эволюция криптовалюты биткоин как финансового актива //Финансы: теория и практика. – 2021. – Т. 25. – №. 5. – С. 150-171. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-5-150-171

7. Синельникова-Мурылева Е. В., Шилов К. Д., Зубарев А. В. Сущность криптовалют: дескриптивный и сравнительный анализ //Финансы: теория и практика. – 2019. – Т. 23. – №. 6. – С. 36-49. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-6-36-49

8. Шилов К. Д., Зубарев А. В. Блокчейн и распределенные реестры как виды баз данных //Инновации. – 2018. – №. 12 (242). – С. 77-87.

Публикации полностью соответствуют теме диссертационного исследования, отражают результаты и раскрывают его основные положения.

Диссертационный совет отмечает, что полученные Шиловым К.Д. результаты исследований отличаются научной новизной и практической значимостью.

Научная новизна теоретических положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании Шилова Кирилла Дмитриевича, заключается в следующем:

1. Предложена авторская классификация (таксономия) криптовалют как неоднородного класса финансовых активов, построенная на основе их сущностных характеристик, экономических функций и роли в структуре криптовалютного рынка. Рассмотрение этой классификации в исторической динамике показывает эволюцию криптовалютного рынка от относительно простой системы, ассоциировавшейся прежде всего с Bitcoin, к сложной многоуровневой среде с различными источниками стоимости, риска и доходности.

2. Обосновано положение о функциональной неоднородности криптовалютного рынка и выявлен недостаточно разработанный в научной литературе исследовательский ракурс, связанный с анализом доходностей

криптовалют с учетом их фундаментальных различий и выполняемых экономических функций. Диссертационное исследование развивает подход, при котором криптовалюты рассматриваются не как единая масса цифровых инструментов, а как совокупность различных сегментов, требующих дифференцированного теоретического и эмпирического анализа.

3. Уточнено экономическое содержание Bitcoin как особого цифрового актива, выполняющего две из основных функций денег — средства платежа и средства сбережения. Показано, что в современном восприятии инвесторов он ближе к функции сохранения стоимости, чем к «цифровой наличности», как это предполагалось на ранних этапах развития криптовалютного рынка.

4. Получена количественная оценка вклада внутренних блокчейн-факторов в объяснение вариации доходностей ведущих криптовалют — Bitcoin и Ether. Перебор широкого массива спецификаций моделей с использованием более чем пятнадцати показателей для каждой криптовалюты показал ограниченную объясняющую способность внутренних сетевых характеристик с использованием линейных моделей. Данный результат уточняет представления о механизмах ценообразования криптовалют и указывает на необходимость учета внешних рыночных, макроэкономических и общекриптовалютных факторов, а также — на возможное наличие более сложной нелинейной связи.

5. Впервые сформированы и эмпирически исследованы категориальные портфели криптовалют, построенные на основе принадлежности активов к различным функциональным группам. Применение к таким портфелям многофакторной модели ценообразования криптоактивов, основанной на логике CAPM, позволило оценить чувствительность отдельных категорий криптовалют к общерыночному крипториску и фактору размера. Тем самым показано, что инструментарий классической финансовой теории может быть адаптирован к анализу нового класса активов при условии учета специфики криптовалютного рынка.

6. Обоснован и эмпирически подкреплён вывод о существенной структурной трансформации криптовалютного рынка после периода 2017–2018 гг. Показано, что после завершения фазы фрагментированного роста и спекулятивного пузыря криптовалютное пространство стало формироваться как более связанный рынок с внутренними сегментами и общими факторами риска. Дополнительно выявлено усиление статистически значимой связи криптовалютного рынка с традиционным фондовым рынком, что отражает процесс институционализации цифровых активов и имеет значение для инвестиционного анализа, риск-менеджмента и финансового регулирования.

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования состоит в развитии научных представлений о криптовалютах как о самостоятельном и внутренне неоднородном классе финансовых активов. В работе уточнены экономические функции криптовалют, их роль в структуре финансового рынка и особенности формирования доходностей. Существенное значение имеет предложенный подход к классификации криптовалют по их сущностным характеристикам и выполняемым функциям.

Это расширяет теоретико-методологическую базу исследований криптовалютного рынка и позволяет точнее определить границы применимости традиционных моделей финансового анализа к цифровым активам.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью применения разработанной классификации криптовалют, категориальных портфелей и факторных моделей для анализа структуры криптовалютного рынка и оценки факторов доходностей цифровых активов. Полученные результаты могут использоваться инвесторами, аналитиками и риск-менеджерами при формировании и диверсификации портфелей криптоактивов, а также при оценке их чувствительности к рыночным и специфическим факторам риска. Выводы исследования представляют интерес для финансовых регуляторов, поскольку обосновывают необходимость дифференцированного и риск-ориентированного подхода к различным группам цифровых активов. Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе вузов при преподавании дисциплин, связанных с финансовыми рынками, цифровыми активами и финансовой эконометрикой.

Диссертационный совет отмечает, что диссертация Шилова К.Д. соответствует пунктам 6, 7, 19, 24, 29 и 34 действующего Паспорта специальности 5.2.4 «Финансы» (п.6 «Небанковские финансовые институты», п.7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере.», п.19 «Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент.», п.24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков.», п.29 «Роль и функции денег в экономической системе.» и п.34 «Новые технологии в финансовом секторе, их влияние на состояние рынков финансовых услуг. Цифровые финансовые технологии (финтех). Цифровые финансовые активы.»).

Основные выводы и научно обоснованные предложения диссертанта были представлены и получили положительную оценку на различных международных научно-практических конференциях и форумах.

Оценка достоверности представленных в диссертации результатов исследования не вызывает сомнений и обеспечивается применением современного эконометрического инструментария и эмпирических моделей, соответствующих современному уровню исследований в области теории финансов. Сформулированные автором выводы являются аргументированными, логичными и непротиворечивыми, согласующимися с результатами, полученными другими исследователями в данной области. Достоверность результатов подтверждена апробацией в рамках научных публикаций в изданиях, включенных в Перечень ВАК ведущих рецензируемых научных журналов. На различных этапах результаты диссертации представлялись на международных и российских конференциях.

Диссертационный совет пришёл к выводу о том, что диссертация Шилова Кирилла Дмитриевич «Криптовалюты как финансовые активы: функции, структура рынка и факторы доходностей» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции приказа от 30 апреля 2025 года № 02-763, приказ об изм. № 02-1313 от 10.07.2025; приказ об изм. 02-1794 от 17.09.2025), а Шилов Кирилл Дмитриевич заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

На заседании 15 июня 2026 года диссертационный совет принял решение присудить Шилову К.Д. ученую степень кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

В голосовании приняли участие 4 члена диссертационного совета. Проголосовали: «ЗА» 4; «ПРОТИВ» 0; «ВОЗДЕРЖАЛИСЬ» 0.

Председатель диссертационного совета

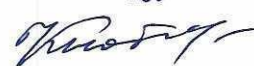


А.В. Полбин

Члены диссертационного совета



Ф.С. Картаев



А.Ю. Кнобель



М.И. Чернова

15 июня 2026 г.

Протокол об итогах голосования

заседания диссертационного совета на базе РАНХиГС при Президенте РФ
(созданного приказом ректора РАНХиГС от 15 мая 2026 года № 01-07157/001)

по защите диссертации Шилова Кирилла Дмитриевича на тему:
«Криптовалюты как финансовые активы: функции, структура рынка и факторы доходностей», представленной на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы»

№ 1

от 15 июня 2026 г.

Состав диссертационного совета:

1. д.э.н. Полбин Андрей Владимирович – председатель Диссертационного совета;

2. д.э.н. Картаев Филипп Сергеевич;

3. д.э.н. Кнобель Александр Юрьевич;

4. д.э.н. Столбов Михаил Иосифович;

5. к.э.н. Чернова Мария Игоревна;

Официальные оппоненты:

6. д.э.н. Гуров Илья Николаевич;

7. к.э.н. Погорелова Полина Вячеславовна.

Подсчёт голосов при открытом голосовании по вопросу о присуждении Шилову Кириллу Дмитриевичу учёной степени кандидата экономических наук.

Состав диссертационного совета утвержден в количестве 5 человек.

Присутствовало на заседании 4 члена совета.

Результаты голосования по вопросу о присуждении учёной степени кандидата экономических наук Шилову Кириллу Дмитриевичу:

«ЗА» – 4 «ПРОТИВ» – 0; «ВОЗДЕРЖАЛИСЬ» – 0.

Председатель диссертационного совета

Члены диссертационного совета:

А.В. Полбин

Ф.С. Картаев

А.Ю. Кнобель

М.И. Чернова