

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета
Д 505.001.116, **доктора экономических наук, профессора**
Евлаховой Юлии Сергеевны на диссертацию **Перехода Сергея**
Александровича на тему: «Оценка рисков внешнего корпоративного долга
российских компаний», представленную на соискание ученой степени
кандидата наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки)

Переход Сергей Александрович представил диссертацию на тему: «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» на соискание ученой степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует п. 22. «Финансовые инструменты и операции с ними», п. 24. «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков», п. 25. «Кризисы на финансовых рынках, их причины, последствия и возможности предотвращения» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Полагаю возможным допустить соискателя ученой степени к защите диссертации.

Типология диссертационного исследования – практико-ориентированное исследование. Решение актуальной научной задачи разработки системы оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка имеет важное значение для развития российской экономики.

Отмечаю, что:

1) соискатель ученой степени Переход С.А. предложил значимые для науки и практики положения, формирующие оригинальный подход к оценке рисков внешнего корпоративного долга России, позволяющий дополнить инструменты обеспечения стабильности финансового рынка;

2) соискатель ученой степени Переход С.А. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

практические: сформулировал определение долговой устойчивости в контексте обеспечения стабильности финансового рынка; ввел понятие эффекта «опциона господдержки», означающей о более рискованную заемную активность системно значимых компаний, уверенных в государственной поддержке из-за принципа «too big to fail»; выявил показатели финансового состояния российских банков и предприятий с государственным участием, которые влияют на заемную активность остальных эмитентов на внешних рынках, а также определил характер и масштаб такого влияния; оценил влияние фундаментальных факторов макроуровня на динамику соотношения объема внешнего корпоративного долга к экспорту товаров и услуг; на основе разработанного инструментария определил пороговое значения внешнего корпоративного долга, являющееся индикатором наступления финансовой нестабильности; провел межстрановой анализ внешнего корпоративного долга в странах с развитыми и

развивающимися экономиками; предложил направления и условия развития внешнего корпоративного долга российских компаний и банков.

3) диссертация: «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» обладает внутренним единством, она посвящена исследованию теоретических и прикладных аспектов оценки рисков внешнего корпоративного долга российских компаний и их влияния на стабильность финансового рынка.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации: «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» подтверждена следующими аргументами:

- использованием в основе авторских положений известных теоретических подходов и концепций о внешнем долге государства, компаний и банков, о платежном балансе, а также существующих методов количественной оценки финансовой нестабильности;

- использованием современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации.

5) Достоверность результатов, полученных Переходом С.А., обусловлена использованием результатов ключевых отечественных и зарубежных исследований, позволившим корректно представить современные взгляды и методологические подходы в области внешнего корпоративного долга и стабильности финансового рынка.

6) Результаты диссертации Перехода С.А. нашли практическое применение в деятельности Центра рыночного синдицирования АО «Газпромбанк» при подготовке аналитики рынка еврооблигаций российского и международного рынков, а также в рамках оценки уровней нагрузки по внешнему долгу хозяйствующих субъектов – эмитентов облигаций для снижения рисков дефолта и дефицита валютной ликвидности, а также в учебном процессе в Финансовом университете в преподавании учебной дисциплины «Финансовые рынки».

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Перехода С.А. в науку, который выразился:

- в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по оценке внешнего корпоративного долга российских компаний и банков;

- в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных и научных экспериментах,

- в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования,

- в личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования,

- в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

Вместе с тем, в качестве замечаний к работе отметим следующее.

Во-первых, полагаем, что в диссертации следовало представить формализацию или иллюстрацию **системы** оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка, разработка которой

заявлена целью исследования (с. 6 диссертации). И хотя в диссертации раскрыты элементы такой системы и взаимосвязи между ними, наличие резюмирующей схемы способствовало бы лучшему представлению результатов авторского исследования.

Во-вторых, представляется дискуссионным и требующим дополнительной аргументации с точки зрения оценки рисков предложение автора «по аналогии с банками формализовать перечень системно значимых компаний (в первую очередь нефинансовых)» (с.109-110 диссертации), поскольку исследования формализации системно значимых банков показывают, что получение статуса системно значимого института приводит к росту аппетита к риску.

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

Соискатель ученой степени Переход С.А. указал, что лично им получены следующие результаты:

а) теоретические результаты: описан механизм формирования финансового шока и построен когнитивный граф его влияния на вероятность дефолта компаний по внешнему долгу. Сформулированы группы рисков через канал внешнего долга для стабильности финансового рынка. Сформулировано определение долговой устойчивости в контексте обеспечения стабильности финансового рынка. Введено понятие «опциона господдержки».

б) выявлено влияние финансового состояния отдельных банков и предприятий с государственным участием на заемную активность остальных эмитентов на внешних рынках;

в) оценено влияние фундаментальных факторов макроуровня на динамику соотношения объема внешнего корпоративного долга к экспорту товаров и услуг;

г) разработанным методом «debt shock-limit» определено пороговое значение совокупного внешнего корпоративного долга. Выявлено наличие порогового уровня нагрузки по внешнему корпоративному долгу, выше которого на финансовом рынке наблюдаются признаки шока – соотношения внешнего корпоративного долга к квартальному экспорту 4,3;

д) изучено влияние финансовых шоков на нагрузку корпоративного сектора по внешнему долгу (внешний корпоративный долг к квартальному экспорту);

е) выявлены значимые факторы для трансформации внешнего долга и притока инвестиций на внутренний корпоративный облигационный рынок.

8) Основные научные результаты диссертации опубликованы в одиннадцати работах, в том числе в шести научных статьях в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ, общим объемом 5,34 п.л., в том числе авторские 3,69 п.л., их выходные данные приведены в автореферате.

9) Соискатель ученой степени Переход С.А. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как ученый, способный к самостоятельной научной деятельности.

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.

Евлахова Юлия Сергеевна
Доктор экономических наук, профессор
14 июля 2025 года



—
—
Евлахова
Ю.С.