

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 505.001.116

Решение диссертационного совета
от 17.09.2025
№ 2-25/116

Аттестационное дело № 49(1163-25)/41-10

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Переходу Сергею Александровичу,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), профиль научной специальности, установленный в Финансовом университете «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», принята к публичному рассмотрению и защите 23.06.2025 (протокол заседания № 1-25/116) диссертационным советом Д 505.001.116, 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 28.02.2020 № 0384/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1045/о; от 28.04.2022 № 1057/о; от 24.05.2022 № 1320/о; от 23.10.2023 № 2422/о.

Соискатель Переход Сергей Александрович, 1988 года рождения, в 2021 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением

квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». В настоящее время Переход С.А. работает в должности ассистента Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета Финансового университета (по совместительству – заведующий Цифровой лабораторией «Фининвест» Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета Финансового университета) (Москва, Правительство Российской Федерации).

Диссертация Перехода С.А. выполнена на Базовой кафедре инфраструктуры финансовых рынков Факультета экономических наук федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент Столяров Андрей Иванович, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Факультет экономических наук, Базовая кафедра инфраструктуры финансовых рынков, доцент кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение от 25.09.2023.

Соискатель имеет 11 опубликованных работ общим объемом 7,46 п.л. (авторский объем 5,81 п.л.), в том числе 6 работ общим объемом 5,34 п.л. (авторский объем 3,69 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 предложен метод анализа угроз, связанных с внешними заимствованиями российских корпораций, разработана аналитическая схема кризисных явлений и их воздействия на платежеспособность заемщиков,

систематизированы основные угрозы (включая санкционное давление и глобальные экономические шоки); обнаружена взаимосвязь между финансовым состоянием компаний государственного сектора и динамикой внешних корпоративных займов (в соавторстве); обоснованы пороговые уровни долговой нагрузки с градацией по уровням риска; выявлены различия в адаптационных механизмах экономик разного типа к долговым кризисам; определены ключевые драйверы перераспределения инвестиционных потоков на внутренний долговой рынок (в соавторстве).

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Переход, С.А. Макроэкономическая стабильность и микропруденциальное регулирование внешнего корпоративного долга России / С.А. Переход // Финансовый журнал. – 2020. – № 3. Том 12. – С. 102-113. – ISSN 2075-1990; Переход, С.А. Моделирование рисков макроэкономических шоков для внешнедолговой устойчивости российских компаний / С.А. Переход // Вопросы экономики. – 2021. – № 5. – С. 57-73. – ISSN 0042-8736; Переход, С.А. Влияние долговой нагрузки госкомпаний на объем внешнего корпоративного долга России в условиях санкций / С.А. Переход, А.И. Столяров, Е.Г. Семяшкин, Н.А. Пивницкая // Финансы: теория и практика. – 2022. – № 6. – С. 115-130. – ISSN 2587-5671 (личный вклад – 0,78 п.л. из 1,1 п.л.); Переход, С.А. Российский рынок еврооблигаций: текущие результаты и перспективы замещения / С.А. Переход, А.В. Герасимова // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 9. – С. 138-144. – ISSN 2658-3917 (личный вклад – 0,36 п.л. из 0,72 п.л.).

В диссертации Перехода С.А. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 6 письменных отзывов на диссертацию, из них 6 положительных, 0 отрицательных.

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Столбова М.И. (ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечено, что в автореферате следовало бы более развернуто представить результаты количественного анализа потенциала перенаправления внешних корпоративных заимствований на внутренний облигационный рынок, в частности, необходимо дополнительно обсудить данные, содержащиеся в таблице 9.

2. Карминского А.М. (ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», д.э.н., д.техн.н., профессор). Отзыв положительный. Замечания отсутствуют.

3. Пенкина А.Ф. (ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Замечания отсутствуют.

4. Семяшкина Е.Г. (Центральный банк Российской Федерации, к.э.н.). Отзыв положительный. Существенных замечаний не имеется.

5. Старшинина С.А. (АО «Инвестиционный банк «ФИНАМ», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве пожеланий автору для развития темы исследования в дальнейшем отмечена необходимость расширения изучения опыта развития долговых рынков других крупных стран БРИКС, кроме Бразилии и Южной Африки, – Китая, Индии.

6. Вертия А.А. (ПАО «СПБ Биржа»). Отзыв положительный. Существенных замечаний не имеется.

7. Садовой Е.Н. (ООО «АЛОР +»). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что представленные меры оценки потенциала замещения внешнего долга внутренними инструментами могли бы получить большую аналитическую глубину в случае дополнительной проработки вопроса обеспечения ликвидности замещающих облигаций (цена покупки/продажи,

оборот на вторичном рынке, спрос со стороны якорных инвесторов и др.). Поскольку ликвидность является ключевым фактором привлекательности долговых бумаг, особенно в условиях перераспределения потоков фондирования, проработка механизмов ее поддержки представляется важным элементом системного подхода.

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

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Переходом С.А. на тему «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Переход С.А. 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 Перехода С.А. 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 Переход С.А. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное народно-хозяйственное значение – разработку концепции долговой устойчивости корпоративного сектора и методов управления внешним корпоративным долгом в условиях финансовой нестабильности. Результаты исследования позволяют прогнозировать кризисные явления на финансовом рынке, оценивать предельные уровни корпоративной долговой нагрузки с учетом их градации по уровням риска (низкий, средний, высокий), а также формировать механизмы замещения внешнего долга внутренними ресурсами,

что способствует снижению системных рисков и повышению устойчивости российской экономики.

4. Соискатель ученой степени Переход С.А. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- разработана концепция долговой устойчивости корпоративного сектора, учитывающая трансмиссию рисков через канал внешнего долга и определяющая способность компаний сохранять платежеспособность в условиях финансовых шоков без значительного объема рефинансирования;

- оценена степень влияния государственных компаний и банков на динамику корпоративного долга и выявлены ключевые индикаторы долговой нагрузки (кредитный рейтинг, величина CDS, коэффициент обслуживания долга), определяющие объем внешних заимствований;

- обоснована взаимосвязь макроэкономических факторов (цены на нефть, курс рубля, санкционные риски) с динамикой внешнего корпоративного долга;

практические:

- разработан метод оценки устойчивости финансового рынка к долговым шокам (debt shock-limit), опирающийся на пороговые значения соотношения долга к экспорту (низкий, средний, высокий уровни риска);

- проведен сравнительный статистический анализ долговой устойчивости развитых и развивающихся финансовых рынков, выявивший ключевые факторы устойчивости к финансовым кризисам;

- количественно оценены и предложены механизмы трансформации внешнего долга через внутренние финансовые инструменты, включая перераспределение банковских вкладов, привлечение капитала из дружественных стран и развитие проектного финансирования.

5. Диссертация Перехода С.А. на тему «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» обладает внутренним единством, что подтверждается логической взаимосвязью между целями,

задачами, методами и выводами. В первой главе исследуются теоретические аспекты внешнего долга, во второй – анализируется текущее состояние долгового рынка и риски, в третьей – разрабатываются модели оценки долговой устойчивости. Каждый раздел дополняет предыдущий, формируя целостное исследование. Методы включают экономико-статистический анализ, моделирование и компаративные исследования. Результаты соответствуют заявленной теме и научной специальности, а выводы подкреплены практическими рекомендациями. Все части диссертации взаимно дополняют друг друга, обеспечивая полноту и завершенность научного исследования.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Перехода С.А. на тему «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» подтверждена следующими аргументами:

- систематизация теоретических подходов к оценке рисков внешнего корпоративного долга основана на анализе более 130 научных работ отечественных и зарубежных авторов, включая исследования влияния санкций, механизмов финансовых шоков и долговой устойчивости;

- разработка концепции «опциона господдержки» и методики оценки долговой устойчивости, основанных на репрезентативной выборке за 2006-2019 годы и эмпирическом анализе динамики внешнего долга российских компаний. Анализ подтвердил различия в поведении государственных и частных компаний в кризисных условиях, в частности, в их отношении к внешним заимствованиям, что позволило выделить специфику долговой устойчивости госкомпаний как отдельное направление исследования;

- выявление ключевых факторов, влияющих на долговую нагрузку (цена на нефть, ставка LIBOR, санкции, волатильность курса рубля), обосновано результатами статистически значимых методов (панельный анализ, корреляционный анализ, OLS-регрессии) и методом «debt shock-limit», позволившим определить пороговые значения риска;

- сравнительный анализ долговой нагрузки России и других стран опирается на данные национальных центральных банков и международных организаций, выявивший специфику реакции российского рынка на шоки;

- предложения по трансформации внешнего долга через внутренний финансовый рынок подкреплены моделями, оценивающими потенциал замещения заимствований за счет банковских вкладов, репатриации капитала и инструментов денежно-кредитной политики.

Достоверность результатов, полученных Переходом С.А., обусловлена использованием общенаучных и эконометрических методов, анализом широкого спектра научных трудов отечественных и зарубежных авторов по рассматриваемой проблемной сфере.

7. Результаты диссертации Перехода С.А. нашли практическое применение в деятельности Центра рыночного синдицирования «Газпромбанк» (АО), в частности, применяются результаты эконометрических моделей анализа и их интерпретации при подготовке аналитики рынка еврооблигаций российского и международного рынков. По материалам исследования внедрены разработанные в диссертации подходы по оценке уровней нагрузки по внешнему долгу для снижения рисков дефолта и дефицита валютной ликвидности. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе банка и способствуют снижению кредитных рисков эмитентов облигаций.

Результаты работы внедрены в учебный процесс и используются Кафедрой финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Финансовые рынки» для направления подготовки бакалавриата 38.04.01 «Экономика» профиля «Государственный финансовый контроль».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Перехода С.А. в науку, который выразился в непосредственном участии на всех этапах исследования, включая постановку задач, сбор и анализ данных; личном

участии в апробации результатов на научных конференциях и в публикациях; самостоятельной обработке и интерпретации эмпирических данных; подготовке научных публикаций по теме диссертационного исследования.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Переходом С.А. из чужих текстов (работ), а также собственных публикаций, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием ссылок и источников заимствования. Недобросовестные заимствования и некорректные самоцитирования отсутствуют.

Диссертационный совет отмечает, что лично Переходом С.А. получены следующие результаты:

- разработано определение устойчивости корпоративного долга как понятийная детерминанта, учитывающая показатели платежеспособности системно значимых российских эмитентов в условиях рыночной нестабильности (С. 22);

- установлены детерминанты динамики внешних корпоративных обязательств, включая макроэкономические, регуляторные и рыночные факторы, с выделением их дифференцированного воздействия на различные сектора экономики (С. 84-91);

- создана методика мониторинга долговой нагрузки с учетом количественно определенных уровней риска (низкий, средний, высокий), что позволяет прогнозировать моменты перехода к состоянию нестабильности финансового рынка (С. 90-92);

- обнаружены и количественно оценены системные взаимосвязи между показателями долговой устойчивости ключевых рыночных агентов и стабильностью финансового рынка (С. 62-65);

- проведен сравнительный анализ моделей долговой устойчивости в других странах, выявивший институциональные особенности реагирования на кризисные явления (С. 92-95);

- разработан комплекс мер по оптимизации структуры корпоративных обязательств, предусматривающий мобилизацию внутренних финансовых

ресурсов и адаптацию международного опыта к российским условиям (С. 95-109).

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 пяти 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. В пяти научных работах, опубликованных совместно с Алифановой Е.Н., Рубцовым Б.Б. (личный вклад – 0,31 п.л. из 0,95 п.л.), Герасимовой А.В. (личный вклад – 0,36 п.л. из 0,72 п.л.), Ахмадеевым Д.Р. (личный вклад – 0,34 п.л. из 0,67 п.л.), Столяровым А.И., Семашкиным Е.Г., Пивницкой Н.А. (личный вклад – 0,78 п.л. из 1,1 п.л.), Чистилиным Д.К. (личный вклад – 0,67 п.л. из 1,34 п.л.), результаты, отраженные в этих работах и выносимые на защиту, принадлежат лично Переходу С.А. (справки о разделении авторского вклада представлены в аттестационном деле соискателя).

11. Соискатель ученой степени Переход С.А. 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 умение логично и аргументированно излагать материал и отстаивать свою авторскую позицию; продемонстрировал владение инструментами эконометрического моделирования; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 17 сентября 2025 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 принял решение присудить Переходу Сергею Александровичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 в количестве 6 человек, из них 6 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 6 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 6, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор экономических наук, профессор

Б.Б. Рубцов

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор технических наук, доцент

С.А. Панова

17.09.2025