

ОТЗЫВ

на диссертационное исследование Перехода Сергея Александровича
члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,
соискание ученой степени доктора наук
Алифановой Елены Николаевны

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

Содержание диссертации полностью соответствует п. 22. «Финансовые
инструменты и операции с ними» и п. 24. «Финансовые рынки: типология,
специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых
рынков» паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические
науки).

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Переход Сергей Александрович
предложил значимые для науки и практики результаты.

Типология диссертационного исследования – практико-ориентированное
исследование, направленное на решение актуальной научной задачи разработки
системы оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга на
стабильность финансового рынка, что позволяет оценивать взаимосвязь между
уровнем внешнего корпоративного долга российских компаний и
устойчивостью групп компаний финансового и нефинансового сектора,
осуществлять мониторинг предлагаемой группы показателей,
идентифицировать стресс на финансовом рынке на основе предлагаемой
авторской методики и обоснованного порогового уровня внешней долговой
нагрузки, сформировать рекомендации регулятору по превентивному
реагированию на угрозы финансовой стабильности.

2) соискатель учёной степени Переход Сергей Александрович ввёл в
научный оборот следующие новые научные результаты:

- теоретические:

- сформулирована и достигнута цель разработки системы оценки влияния
рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка. Ее
главные элементы:

во-первых, выявлены эффекты трансмиссии макроэкономических шоков
за 2006-2022 г. на финансовые рынки через канал внешнего долга компаний на
основе сравнительного анализа реакции группы развитых и развивающихся
рынков (с.92-95);

во-вторых, выявлены наиболее уязвимые группы компаний и различие их реакции на макроэкономические шоки с учетом уровня долговой нагрузки (с.62-65);

в-третьих, на основе предложенного методического инструментария обосновано пороговое значение совокупного внешнего корпоративного долга; в-четвертых, выделены группы рисков для стабильности финансового рынка, реализующиеся через канал внешнего долга (с.90-92);

в-пятых, выявлено влияние ряда факторов на динамику внешнего корпоративного долга (с.84-91);

в-шестых, оценен потенциал инвестиций для трансформации внешнего долга через инструменты внутреннего рынка в условиях санкций (с.95-109).

- Введено понятие «опциона господдержки», эффект которого проявляется в более рискованной заемной политике системно значимых компаний, из-за уверенности в поддержке со стороны государства исходя из принципа «too big to fail»(с.22).

- Выявлено различие для финансовых и нефинансовых госкомпаний взаимосвязей уровня внешнего долга с кредитным рейтингом, динамикой премии по кредитному дефолтному свопу и ростом коэффициента обслуживания долга (DSR) (с.62-65). Мониторинг взаимосвязей данных показателей позволит превентивно реагировать на рост валютных рисков данных групп компаний.

- практические:

- разработана метрика оценки порогового уровня влияния внешнего долга на финансовую стабильность. Разработанным автором методом «debt shock-limit» определено пороговое значение совокупного внешнего корпоративного долга, после которого наблюдается финансовый шок на рынке и растет вероятность опциона господдержки. Выявлено наличие порогового уровня нагрузки по внешнему корпоративному долгу, выше которого на финансовом рынке наблюдаются признаки шока, а именно: соотношение внешнего корпоративного долга к квартальному экспорту равное 4,3. Классифицированы уровни риска: низкий <2,58; 2,58 <средний < 4,3; высокий> 4,3. Это позволило определить безопасный уровень заимствований (с.90-92).

- Проведено сопоставление динамики уровня долга России в периоды макроэкономических шоков в 2006-2022 гг. с 13 странами, что позволило оценить различие в волатильности внешнего долга как реакции на внешние шоки групп стран с развитыми и развивающимися рынками, в зависимости от уровня долговой нагрузки, а также вывить специфику реакции российского финансового рынка (с.92-95).

- Выявлены значительные различия в реакциях стран на финансовые шоки: в развитых экономиках уровень корпоративной нагрузки по внешнему долгу снижается в ответ на финансовые шоки, а в развивающихся наблюдается его увеличение; волатильность доходов от экспорта влияет на способность стран справляться с шоками: ряд стран-экспортеров сырья демонстрируют устойчивость экспорта и сохранение финансовой стабильности, в то время как

другие страны сталкиваются с ростом нагрузки по внешнему корпоративному долгу. Эти новые результаты имеют практическую значимость для органов регулирования экономики и финансового рынка для выработки мер реагирования с учетом санкций и в периоды макроэкономических шоков.

3) Диссертация обладает внутренним единством в высокой степени.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации подтверждена следующими аргументами: методологической основой исследования послужили методы факторного и фундаментального анализа, а также методы статистического и эконометрического анализа, в том числе корреляционный и регрессионный анализ. Эмпирические результаты обработаны с использованием программного пакета MS Excel.

Достоверность результатов, полученных Переходом Сергеем Александровичем, обусловлена адекватными методами исследования, достоверной информацией, современными методами сбора и обработки исходной информации. В расчетной части исследования использовались данные Банка России, информационного терминала Bloomberg, базы Cbonds официального сайта агентства АКРА, базы данных МВФ. Данные объема внешнего корпоративного долга получены на сайтах национальных центральных банков. Используемая выборка представляет информацию с IV квартала 2002 г. по I квартал 2022 г. Данные для международных сопоставлений уровней внешнего долга были получены из базы Банка международных расчетов.

Основные положения и результаты исследования, сформированные в диссертации, прошли апробацию, доложены и получили одобрение на 10 международных научно-практических конференциях.

Материалы диссертации используются в практической деятельности Центра рыночного синдицирования АО «Газпромбанк», в частности применяются результаты эконометрического анализа. 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 АО «Газпромбанк» 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». Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

5) диссертация содержит сведения о личном вкладе Перехода Сергея Александровича в науку, который выразился в целеполагании проведённого исследования, анализе и обобщении информации по теме диссертации в доступном научном обороте, планировании и проведении эмпирических

расчетов, анализе полученных результатов, их статистической обработке, апробации и внедрении результатов диссертации.

6) Основные положения и выводы проведенного исследования нашли свое отражение в 11 публикациях, в том числе 6 работ опубликованы в рецензируемых научных изданиях, входящих в перечень ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

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

8) соискатель учёной степени Переход Сергей Александрович в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя способным к дальнейшей самостоятельной научной деятельности в решении новых научных проблем.

Вместе с тем к работе возник ряд вопросов и замечаний:

1. Автор использует расширительный термин «системно значимые компании». Необходимо пояснить критерии отнесения компаний к данной группе и целесообразность использования данного термина.

2. Чем объясняется различие взаимосвязи динамики внешнего долга банков и нефинансовых институтов с кредитным рейтингом, динамикой премии CDS и ростом коэффициента обслуживания долга? Какие практические рекомендации следуют из этого нового вывода?

3. Каким образом легализация криптовалют способна повлиять на инвестиционный потенциал облигационного рынка по мнению автора?

Однако эти замечания не снижают ценности диссертационной работы и не влияют на оценку ее новизны.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

1) соответствует заявленной научной специальности 5.2.4. Финансы и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

(личная подпись)

Алифанова Елена Николаевна

Профессор, доктор экономических наук

Е.Н.

15.07.2025

Подпи

На
научны

«15

ета
ова
г.

ст
л.
г.