

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета

Д 505.001.116, **доктора технических наук, доцента**

Пановой Светланы Анатольевны 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 развития теоретических и методических подходов к совершенствованию системы оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка.

Отмечаю, что:

1) соискатель ученой степени Переход Сергей Александрович предложил значимые для науки и практики положения о развитии теоретических и методических подходов к совершенствованию подхода к оценке рисков внешнего корпоративного долга России, позволяющего дополнить инструменты обеспечения стабильности финансового рынка.

2) соискатель ученой степени Переход Сергей Александрович ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические: описан механизм формирования финансового шока и его влияние на вероятность дефолта компаний по внешнему долгу; сформулированы группы рисков стабильности финансового рынка, потенциально реализуемые через канал внешнего долга, и определены их характерные особенности; сформулировано определение долговой устойчивости в контексте обеспечения стабильности финансового рынка; введено понятие «опциона господдержки», эффект которого проявляется в более рискованной заемной политике системно значимых компаний.

практические: выявлены значимые факторы для трансформации внешнего долга и притока инвестиций на внутренний корпоративный облигационный рынок: установлено, что покупка облигаций кредитными организациями увеличивает объем новых выпусков; доказано, что

использование эмиссионных возможностей Банка России и формирование инвестиционных предпочтений для снижения оттока капитала способствуют перенаправлению капитала в корпоративные облигации.

Оценен потенциал инвестиций для трансформации внешнего долга через инструменты внутреннего финансового рынка: анализ показал наличие потенциала 6,5 трлн руб. для замещения внешнего долга.

3) диссертация: «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» обладает внутренним единством, она посвящена решению задачи совершенствования системы оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга 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 и методических подходов к оценке влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка.

- 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 к оценке влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка.

Результаты диссертации Перехода С.А. могут быть использованы Министерством финансов Российской Федерации и Банком России, а также финансовыми регуляторами других развивающихся стран для контроля рисков внешнего долга и развития методов обеспечения стабильности финансового рынка. Основные положения работы использованы в учебных курсах: «Финансовые рынки», «Рынок ценных бумаг», «Международные валютно-кредитные отношения», «Международные экономические отношения». Результаты исследования использованы при преподавании в Финансовом университете дисциплин «Финансовые рынки», «Рынок ценных бумаг и фондовая биржа».

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

- в развитии теоретических и методических подходов к совершенствованию системы оценки влияния рисков внешнего корпоративного долга на стабильность финансового рынка;

- 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 замечания отмечаю следующее:

Обычно уровень значимости при построении эконометрических моделей равен 0.01, 0.05, 0.1, автор ограничился 99%-ным и 90%-ным уровнем доверия, опустив промежуточный уровень. Полагаю, было бы полезно построить модель для 5% уровня значимости, тем более что наблюдается разнонаправленное влияние значимых факторов на результирующий показатель, рассчитанный для банков и небанковских организаций.

Более того из полученных результатов следует, что в случае банков реализуется положительная обратная связь, что ведет к увеличению вероятности реализации рисков потери стабильности финансового рынка, в то время как компании небанковских секторов уменьшают вероятность реализации рисков потери стабильности финансового рынка через механизм отрицательной обратной связи. В этом случае, полагаю, меры воздействия/поддержки (прямые/косвенные) регулятора на компании банковского сектора и компании других секторов должны в корне различаться.

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:

1. Введено понятие долговой устойчивости корпоративного сектора в контексте обеспечения стабильности финансового рынка.

2. Доказано, что группа компаний с государственным участием оказывает значительное влияние на объём долга банковского и нефинансового секторов рынка, что несет риски кризиса для всего финансового рынка. Выявлены взаимосвязи между показателями долговой устойчивости отдельных компаний и объёмом совокупного внешнего корпоративного долга: для банков – кредитный рейтинг и CDS; для нефинансовых предприятий – коэффициент обслуживания долга, кредитный рейтинг и CDS.

3. Выявлено влияние следующих факторов на динамику внешнего корпоративного долга: цены на нефть, международной процентной ставки LIBOR в долл. США, странового риска, объёма иностранных активов российских компаний, объёма экспорта капитала из России и курса рубля к доллару США.

4. Разработан метод «debt shock-limit» оценки динамики российского внешнего корпоративного долга по уровням риска долговой нагрузки (соотношение внешнего долга к экспорту).

5. На основе выделенных значимых показателей при определении границ устойчивости рынка к финансовому стрессу предложен авторский подход, основанный на интерпретации результатов описательных статистик. Идентифицирован исторический пороговый уровень нагрузки по внешнему корпоративному долгу, после превышения которого на российском финансовом рынке наблюдались признаки шока.

6. Оценен потенциал инвестиций для трансформации внешнего долга через инструменты внутреннего финансового рынка: анализ показал наличие потенциала 6,5 трлн руб. для замещения внешнего долга.

8) Основные научные результаты исследования отражены в 9 научных работах общим объемом 5,32 п.л., в том числе 5 статей в журналах, рекомендованных ВАК. Личный вклад автора опубликованных работ в журналах, рекомендованных ВАК, составляет 3,05 п.л., в других изданиях – 4 статьи с объемом 1 п.л. Выходные данные публикаций приведены в автореферате.

9) Соискатель ученой степени Переход С.А. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как вдумчивый исследователь и ученый, расположенный 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.



Панова Светлана Анатольевна
Доктор технических наук, доцент

18.04.2025



ета
ова

« 10 » 04 2025 г.