

В диссертационный совет  
Финансового университета Д 505.001.116  
по защите диссертации на соискание  
учёной степени кандидата наук,  
учёной степени доктора наук

## **ОТЗЫВ**

**на автореферат диссертации Перехода Сергея Александровича  
на тему «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских  
компаний», представленной на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы  
(экономические науки)**

Диссертационное исследование С.А. Перехода посвящено комплексному анализу рисков, связанных с внешней долговой нагрузкой корпоративного сектора России. Данная тема приобрела исключительную актуальность в условиях изменения источников фондирования российских компаний, а также усложнения оценки долговой устойчивости эмитентов под влиянием санкционных ограничений.

К сильным сторонам исследования следует отнести разработку диссертантом авторской методики оценки предельного уровня долговой нагрузки (подход *debt shock-limit*), позволяющей идентифицировать пороговые значения, превышение которых сопряжено с рисками валютных и финансовых шоков. Проведённые эмпирические расчёты основываются на обширной информационной базе, включающей данные Банка России, Bloomberg, АКРА, Cbonds, а также международных финансовых институтов. Это позволяет с высокой степенью достоверности выявить факторы долговой уязвимости компаний, в том числе таких, как курс рубля, уровень золотовалютных резервов, объём экспорта, премия по кредитно-дефолтным свопам и кредитные рейтинги.

Ценность исследования также заключается в его прикладной направленности. Отдельные результаты, в том числе, моделирование поведения госкомпаний в условиях финансового стресса, выявление эффекта «опциона господдержки» и расчёт долгового влияния крупнейших эмитентов нашли применение в практической деятельности Газпромбанка (АО). В частности, авторская методика используется Центром рыночного синдицирования данной кредитной организации при подготовке обзоров по рынку еврооблигаций, в том числе в целях внутреннего мониторинга долговых рисков.

Следует отметить, что диссертация не ограничивается ретроспективным анализом проблематики внешнего корпоративного долга. В ней также даются развёрнутые рекомендации по трансформации внешнего долга во внутренние рыночные долговые инструменты, что является

императивом в условиях сохраняющегося санкционного давления. На основе эконометрического моделирования диссертант определяет каналы перенаправления потоков капитала с внешнего на внутренний рынок корпоративных облигаций: через банки, операции с ОФЗ, институциональных инвесторов. Подобные предложения имеют существенную значимость как для реализации корпоративных стратегий, так и для обеспечения макрофинансовой стабильности российской экономики.

Теоретическая значимость работы заключается в развитии понятийного аппарата оценки долговой устойчивости и в концептуализации поведенческих различий между государственными и частными эмитентами. Использование идеи «опциона господдержки» и интеграция оценки системной значимости эмитентов в долговую модель представляют собой важный вклад в литературу по финансовой стабильности.

Диссертационное исследование С.А. Перехода и автореферат написаны хорошим академическим языком. Их структура логична, а выводы обоснованы и достоверны. Вместе с тем, в автореферате следовало бы более развёрнуто представить результаты количественного анализа потенциала перенаправления внешних корпоративных заимствований на внутренний облигационный рынок. В частности, необходимо дополнительно обсудить данные, содержащиеся в таблице 9 автореферата. Данный комментарий, тем не менее, не влияет на общее благоприятное впечатление, которое производят диссертация и автореферат.

Диссертация С.А. Перехода «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» отвечает требованиям, установленным Положением о присуждении учёных степеней, утверждённым Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842, а также Положением о присуждении учёных степеней в Финансовом университете. По совокупности результатов соискатель заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

**Заведующий кафедрой  
прикладной экономики  
Института международной  
торговли и устойчивого развития  
МГИМО МИД России,  
д.э.н., профессор, профессор РАН**



**Столбов Михаил Иосифович**

20 августа 2025 года

ФГАОУ ВО Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации 119454, Москва, Проспект Вернадского, д. 76  
+7 495 234-84-99, stolbov.m@my.mgimo.ru

