

ОТЗЫВ НАУЧНОГО РУКОВОДИТЕЛЯ
на Перехода Сергея Александровича,
автора диссертации «Оценка рисков внешнего корпоративного долга
российских компаний», представленной на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы

Диссертация Перехода Сергея Александровича на тему «Оценка рисков внешнего корпоративного долга российских компаний» посвящена актуальной теме, связанной исследованием трансмиссии финансовых шоков через канал внешнего корпоративного долга в условиях санкционных ограничений. Автором отмечено, что российская экономика регулярно подвергается разнородным внешним шокам, а после 2014 года начали приниматься международные санкции, которые были призваны закрыть внешние рынки капитала для российских компаний. В условиях разрыва финансовых отношений между странами G7 и Россией, накопленный долг является каналом передачи шока на внутренний рынок и может привести к цепочке дефолтов или значительно ухудшить финансовое положение национального бизнеса. Объектом исследования является внешний долг российских компаний.

Переход С.А. закончил аспирантуру НИУ ВШЭ. В период подготовки диссертации работал в Инвестиционной компании «Финам», где занимался разработкой инвестиционных продуктов и анализом долговых рынков. В течение этого времени, регулярно выступал на конференциях и публиковал научные статьи с результатами своих исследований.

Диссертация представляет собой глубокое исследование факторов, влияющих на накопление/снижение объёма внешнего долга. Более ранние, исследования были ориентированы на развитые экономики и, практически, отдельно не рассматривали риски внешнего долга развивающихся стран. Структура представленной работы логична, отражает последовательность раскрытия проблематики, показывает профессиональные навыки автора.

В первой главе Переход С.А. детально рассмотрел причины возникновения внешнего долга и международный опыт по анализу инструментов нивелирования шоков полученный до и после Мирового финансового кризиса 2008 года, определил ключевые индикаторы долговой нагрузки, рассмотрел методы оценки рисков и дал теоретические определения долговой устойчивости и финансового шока.

Во второй главе автором описана динамика внешнего и внутреннего долга, сформулированы группы рисков и определены их характерные особенности, описан механизм формирования шока и построен когнитивный граф его трансмиссии на вероятность дефолта компаний, введено понятие «опциона господдержки».

В третьей главе автор построил две модели: в первой – на основе временного ряда за 2010-2022 г. оценил влияние долговой устойчивости (от кредитного рейтинга, коэффициента обслуживания долга и CDS) отдельных компаний на динамику внешнего долга всего сектора; во второй – на основе временного ряда за 2006-2022 г. построил модель зависимости долговой нагрузки (внешнего корпоративного долга к экспорту товаров и услуг) от макроэкономических факторов (цены на нефть, ставки LIBOR, расширение спреда облигаций России и США, наращивания иностранных активов, волатильности курса рубля. Кроме этого Переход С.А. предложил новый к оцениванию уровней долговой нагрузки – выявил уровни риска в зависимости от возникновения шоков в финансовой системе и провел компаративный анализ с выборкой стран: Чехия, Венгрия, Польша, Малайзия, Турция, Бразилия, Чили, Колумбия, Мексика, ЮАР, Норвегия, Канада, Австралия. В результате анализа, выявлены отличительные характеристики относительно страновых особенностей динамики долга во время макроэкономических шоков. Также, автором предложены меры государственного по развитию внутреннего долгового рынка, а также алгоритмов обхода санкций для доступа к альтернативным рынкам капитала.

Положения диссертации обоснованы с помощью анализа результатов исследования зарубежных и отечественных исследователей, а также расчетами собственных моделей. Достоверность результатов подтверждается наличием 3 опубликованных по теме диссертации в журналах, рекомендованных НИУ ВШЭ, а также 3 – в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки России.

Результаты исследования представляют важный теоретический и практический интерес. С одной стороны, в работе развиваются инструменты оценки рисков – автор сделал фокус на изучении трансмиссии шоков через канал внешнего долга, адаптировал теоретические методы к российской специфике. С другой стороны, результаты могут быть использованы для повышения эффективности управления внешним долгом Министерством финансов и Банком России, а также такой подход может использоваться для развития методов макропруденциальной политики.

Содержание представленной диссертации свидетельствуют об авторе как о самостоятельном и квалифицированном исследователе, способного решать научные задачи.

Уровень проработки проблемы, полученные результаты, теоретическая и практическая значимость исследования позволяют сделать вывод, что выполненная диссертация соответствует требованиям, предъявляемым НИУ ВШЭ к кандидатским диссертациям, а соискатель заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Научный руководитель,

доцент Базовой кафедры инфраструктуры

финансовых рынков факультета экономических наук НИУ ВШЭ (, А.И. Столяров

кандидат экономических наук (5.2.1)

подпись заверяю

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования

«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

Столяров Андрей Иванович
125167, Москва, Покровский б-р, д. 11,
телефон: +7(925)772-44-57
e-mail: a_stol@inbox.ru
20 сентября 2023 г.