

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Малой Е.С. «Связанные кредитные ноты как инструмент привлечения международного финансирования российскими компаниями и банками», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 Мировая экономика

Исследование, проведенное Малой Е.С., носит актуальный характер. Это обусловлено прежде всего тем, что мир идет по пути глобализации мировой экономики. Глобализационные процессы вынуждают банки искать дополнительные источники формирования кредитных ресурсов. Одним из таких источников являются связанные кредитные ноты. В то же время связанные кредитные ноты являются весьма рискованным финансовым инструментом, что вызывает необходимость совершенствования механизма их применения.

В представленном автореферате логично сформулированы цели и задачи исследования, верно расставлены акценты актуальности составляющих элементов существующей практики привлечения международного долгового финансирования с использованием связанных кредитных нот зарубежными и отечественными участниками международных рынков капитала.

Автореферат свидетельствует о том, что диссертантом проведен комплексный анализ связанных кредитных нот в системе основных инструментов международного долгового финансирования, на основе которого установлено, что при организации эмиссий данного инструмента заемщики могут рассчитывать на более доступные условия выхода на международные рынки капитала с целью привлечения финансовых ресурсов в сравнении с выпуском еврооблигаций и организацией синдицированных еврокредитов. Определено, что связанные кредитные ноты являются распространенным инструментом секьюритизационных сделок среди участников международных рынков капитала. Выявлено, что реализация

схемы эмиссии связанных кредитных нот с участием компании специального назначения может способствовать снижению стоимости привлекаемых финансовых ресурсов на международных финансовых рынках.

Проведенные диссертантом систематизация и развернутый анализ существующих в зарубежных и отечественных источниках видов связанных кредитных нот, их структур и механизмов использования позволили получить выводы, представляющие существенный научный интерес. В частности, на основе детализации существующих и возможных схем применения связанных кредитных нот в практике зарубежных и отечественных участников финансовых рынков установлено, что связанные кредитные ноты могут быть полезны не только при решении задач в области привлечения международного финансирования, но также и при осуществлении политики гибкого управления рисками, активами и долговыми обязательствами экономических субъектов. В результате анализа и детализации схем использования связанных кредитных нот в деятельности Lehman Brothers Holdings Inc. раскрыта сложная финансовая природа данного инструмента, сопряженная со значительными рисками, на основе чего автором делается вывод о том, что негативный опыт применения на практике связанных кредитных нот зарубежными участниками финансовых рынков может быть полезен отечественным экономическим субъектам в целях анализа структур сделок с использованием связанных кредитных нот и выявления возможных причин и последствий их некорректного функционирования.

Безусловный интерес вызывают результаты, полученные диссертантом в ходе характеристики использования связанных кредитных нот в практике отечественных заемщиков. На основе анализа тенденций и динамики рынка связанных кредитных нот отечественных экономических субъектов в период с 2002 по 2010 гг. автором определено лидерство России среди стран СНГ по объему выпусков данного финансового инструмента, установлена принадлежность успешных и дефолтных выпусков к определенным секторам

отечественной экономики. Выявлены свойства связанных кредитных нот российских заемщиков, с помощью которых привлечение финансовых ресурсов с использованием данного финансового инструмента в кризисный период развития экономики может являться для отечественных заемщиков выгодным и успешным. Соискателем раскрыта проблема отсутствия детальной проработки в российском законодательстве норм регулирования применения связанных кредитных нот в практике отечественных экономических субъектов, на основании которой в работе предложены авторские рекомендации по совершенствованию отечественной политики в плане национального контроля и регулирования сделок с использованием связанных кредитных нот.

Несомненным достоинством диссертации является разработанная автором модель расчета справедливой стоимости связанных кредитных нот в целях решения проблемы их адекватной рыночной оценки, которая позволяет учитывать особенности структуры данного финансового инструмента в виде расчета необходимых итоговых выплат в результате как успешной, так и дефолтной сделок.

Тем не менее, в работе имеют место спорные положения и недостатки. В частности, автор недостаточное внимание влиянию экономических санкций, применяемых к России, на возможность размещения связанных кредитных нот на зарубежных финансовых рынках. В предлагаемой математической модели справедливой рыночной оценки связанных кредитных нот вызывает сомнение целесообразность двойного использования показателя вероятности дефолта в течение всего срока обращения CLN. Кроме того, не раскрыты подходы к оценке этого показателя (нельзя ограничиваться лишь статистическим методом). В математической модели дисконтированной приведенной справедливой стоимости полученных платежей по CLN к моменту выпуска вместо применения ставки рефинансирования ЦБР, целесообразно было бы применить ключевую ставку ЦБР.

Вместе с тем, высказанное замечание не снижает высокой значимости проведенного диссертационного исследования. На основе автореферата можно сделать вывод о том, что диссертационная работа Малой Евгении Сергеевны соответствует требованиям к кандидатским диссертациям, изложенным в Положении о присуждении ученых степеней, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 Мировая экономика.

Профессор кафедры
Государственных и муниципальных
Финансов ВШГА МГУ
имени М.В. Ломоносова,
доктор экономических наук, профессор



И.В. Захаров

Телефон: 8-903-298-62-43

Адрес электронной почты: i.v.zaharov@yandex.ru

*119992, г. Москва Ленинские горы, д. 1,
стр. 13, 4-й учебный корпус*

Юристы

*Вер. инструктор
по картам*



Министр

О.А. Милина