

## ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук  
Юрченко Виталий Эдуардович  
по теме «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка»  
доктора экономических наук, доцента  
Глебовой Анны Геннадьевны,  
включённого в списочный состав диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.103 по защите диссертаций  
на соискание ученой степени кандидата наук,  
на соискание ученой степени доктора наук

Юрченко Виталий Эдуардович представил диссертацию на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.5 – «Мировая экономика».

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 5.2.5 – «Мировая экономика» (экономические науки), а именно: п. 1. «Мировое хозяйство, его структура, динамика и тенденции развития» и п. 9. «Международные финансовые рынки».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) Юрченко Виталий Эдуардович предложил *значимые для науки* концептуальные подходы к хеджированию финансовых рисков хозяйствующими субъектами; *значимые для практики* рекомендации по разработке стратегии хеджирования финансовых рисков крупной российской нефинансовой компании ПАО «Аэрофлот». Апробация стратегии реализована посредством математического моделирования хеджирования ценового риска по авиатопливу и валютного риска по долгосрочным обязательствам для ПАО «Аэрофлот».

2) Соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович ввёл в научный оборот новые научные результаты.

*Теоретическая* значимость исследования заключается в уточнении классификации и механизмов влияния на международный финансовый рынок и на реальный сектор экономики глобальных структурных трансформаций (дисбалансов) в части финансиализации современной модели воспроизводства и усиления рисков экономической деятельности; в определении целевых для хеджирования рисков компаний, структуризации методов управления рисками в целом и применительно к финансовым риск-факторам; соискатель внес свой вклад в развитие теоретико-методические подходов к разработке и практической реализации стратегий хеджирования финансовых рисков нефинансовыми компаниями.

*Практическая* значимость исследования заключается в разработке практических рекомендаций по внедрению, поддержанию и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием финансовых рисков, с учётом его отличительных особенностей относительно других методов управления рисками; а также разработке предложений по совершенствованию нормативного регулирования рынка производных финансовых инструментов на национальном уровне в целях развития практики хеджирования.

3) Диссертация на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» *обладает внутренним единством*, что отражено в логике исследования и структуре изложения материала работы.

4) *Обоснованность* положений и выводов диссертации «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» подтверждена следующими аргументами:

– положение о комплементарном эффекте современных глобальных дисбалансов, усиливающих финансиализацию мировой экономики и обостряющих проблему рисков её субъектов подтверждено анализом каналов влияния основных глобальных дисбалансов в мировой экономике, связанных

с искажениями в традиционной воспроизводственной модели; механизм влияния дисбалансов на обострение рисков компаний проиллюстрирован статистическими данными ФРС, ЕЦБ на примере основных развитых стран (стр. 18-31);

– положение о страновых особенностях, ранее практически не выделяемых в исследованиях корпоративного риск-менеджмента, российских нефинансовых компаний (в части приоритезации финансовых рисков и необходимости валютных корректировок) подтверждено систематизацией теоретических данных российских и зарубежных авторов, обосновано методами статистического и сравнительного анализа (стр. 55-67);

– целесообразность уточнения понятия финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики обосновано выделением и систематизацией их характерных черт, детализирующих имеющуюся понятийную категорию финансовых рисков. Уточненное понятие составлено в соответствии с целевыми областями хеджирования, что позволит использовать для хеджирования производные финансовые инструменты (стр. 43-48);

– рекомендации по использованию для целей хеджирования финансовых рисков в случае российских компаний фьючерсных контрактов Московской биржи подтверждены авторским анализом фьючерсных контрактов Московской биржи с точки зрения хеджирования финансовых рисков российскими компаниями реального сектора экономики (стр. 113-120);

– предложенная структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками обоснована предложенной автором стратегией хеджирования на площадке Московской биржи финансовых рисков крупной российской нефинансовой компании: автором доказана достаточность ликвидности биржи, обоснованы выбранные в стратегии модели оценки рисков посредством их стоимостной меры (VaR), ленточного хеджирования, расчёта его финансового результата и определения эффективности (стр. 74-75; 116; 121-123).

– практические рекомендации по внедрению, поддержанию, развитию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний обоснованы расчетами автора и подтверждены предложенной схемой отражения хеджирования финансовых рисков в корпоративных нормативных документах и структура такой документации, автором сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования хеджирования на уровне национальной экономики и расширению его практики (стр. 150-155; 157).

5). Результаты диссертации Юрченко Виталия Эдуардовича нашли практическое применение при выполнении научно-исследовательской работы по теме «Нормативное правовое регулирование при реализации национального проекта «Международная кооперация и экспорт» (Государственное задание, приказ Финансового университета от 1 апреля 2020 г. № 0654/о). В частности, в качественной оценке роли валютного и ценового финансовых рисков в планировании экспортной деятельности и в финансовой устойчивости компаний-экспортёров.

Материалы исследования также применялись в практической деятельности ООО «ТрастЮнион АйЭм» при планировании работы с активами фондов, находящихся в управлении этой трастовой компании и осуществлении риск-менеджмента финансовых рисков: используются предложенные в диссертации модели оценки финансовых рисков, повышающие её точность, учтены рекомендации в части структурирования корпоративной нормативной документации в области управления рисками.

Кроме того, результаты исследования использовались ООО «Корпоративный центр ИКС 5» для оценки финансовых рисков при анализе инвестиционных проектов и выстраивании корпоративной системы управления рисками. Применение предложенной в диссертации модели оценки финансовых рисков позволило увеличить качество расчётов технико-

экономических обоснований инвестиционных инициатив, повысить их прогнозную доходность.

Полученные в диссертационном исследовании результаты используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Мировые финансы» и «Международный финансовый рынок».

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко Виталия Эдуардовича в науку, который выразился в четкой формулировке актуальности темы исследования; определении степени научной разработанности темы исследования; определении предмета исследования, области исследования, целей и задач исследования; разработке теоретической основы диссертационного исследования; определении информационной базы исследования; обосновании научной новизны исследования и положений, выносимых на защиту; теоретической и практической значимости исследования; степени достоверности и апробации результатов исследования.

7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Юрченко Виталием Эдуардовичем из текстов, принадлежащих другим авторам, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель ученой степени Юрченко Виталий Эдуардович указал, что лично им получены следующие результаты:

- раскрыты и систематизированы структурные трансформации (дисбалансы) в части финансиализации современной модели воспроизводства, установлены их масштаб и механизмы реализации;

- структурированы и обобщены характерные особенности российской экономики в контексте тенденций финансиализации и проблемы усиления рисков для их учёта в стратегиях хеджирования;

- определены и обособлены целевые для хеджирования риски компаний, структурированы методы управления рисками в целом и применительно к

финансовым риск-факторам; обоснованы применительно к российским нефинансовым компаниям наиболее эффективные платформы практической реализации хеджирования и релевантные производные финансовые инструменты;

– обоснованы и уточнены с учётом существующих разработок и страновых особенностей российской экономики теоретико-методические подходы к составлению и практической реализации стратегии хеджирования финансовых рисков нефинансовыми компаниями;

– разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием финансовых рисков, с учётом его отличительных особенностей относительно других методов управления рисками, а также по совершенствованию нормативного регулирования рынка производных финансовых инструментов на национальном уровне в целях развития практики хеджирования.

8) основные научные результаты диссертации отражены в 6 публикациях общим объёмом 4,0 п.л. (весь объём авторский), в том числе 5 работ авторским объёмом 3,75 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

9) соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович в ходе работы над диссертацией и подготовке к публичной защите показал себя как квалифицированный исследователь, способный четко сформулировать и решить научную задачу по повышению эффективности внедрения технологических инноваций на финансовом рынке. Автор продемонстрировал основные профессиональные умения и навыки, позволившие ему разработать теоретико-методические подходы к формированию стратегии хеджирования постоянно возрастающих под влиянием глобальных дисбалансов финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики с использованием релевантных производных финансовых инструментов биржевого сектора международного финансового рынка.

Вместе с тем считаем, что диссертационная работа выглядела бы более выигрышно при усилении аргументации некоторых положений.

В частности, во втором положении, выносимом на защиту, целесообразно более явно подчеркнуть авторское участие (стр. 55).

Не очевидны элементы новизны в рекомендациях соискателя по внедрению, поддержанию и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием финансовых рисков компаниями реального сектора экономики (стр. 159).

Тем не менее необходимо отметить, что указанные замечания не снижают качество диссертационного исследования и не уменьшают теоретическую и практическую значимость проведенной работы.

Полагаем, что представленная к защите диссертация Юрченко Виталия Эдуардовича на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка»

1) соответствует заявленной научной специальности 5.2.5 – «Мировая экономика»,

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

  
Глебова Анна Геннадьевна,  
доктор экономических наук, доцент

13.03.2023



нау

и  
ситета  
ухова  
23 г.

д  
в  
«

ет  
л.  
т.