

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук
Юрченко Виталия Эдуардовича
по теме «Хеджирование рисков российских компаний с использованием
инструментов биржевого сектора международного финансового рынка»
доктора экономических наук, доцента
Саввиной Оксаны Владимировны,
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», п. 9 «Международные финансовые рынки».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович предложил значимые для науки и практики научные положения о практическом применении и направлениях развития хеджирования финансовых рисков российских компаний с использованием биржевых производных финансовых инструментов международного финансового рынка в современных условиях.

2) соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович ввёл в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- раскрыт механизм влияния глобальных дисбалансов потребления-накопления, долга и внешних инвестиций на обострение финансовых рисков компаний реального сектора экономики;

- определены особенности финансовых рисков российских компаний реального сектора экономики как объекта хеджирования, обусловленные глобальными трансформациями структуры воспроизводства и страновой спецификой экономического развития;

практические:

- обоснованы критерии оценки биржевых площадок и производных финансовых инструментов с точки зрения возможности их эффективного использования для хеджирования финансовых рисков российских компаний реального сектора экономики;

- разработана и апробирована на практическом примере компании ПАО «Аэрофлот» стратегия хеджирования финансовых рисков российских компаний реального сектора экономики, включающая ряд структурных компонентов: а) определение финансовых рисков – объектов хеджирования; б) оценка стоимостного объёма хеджируемого базового актива посредством расчёта показателя VaR; в) выбор биржевой площадки и релевантных фьючерсных контрактов для хеджирования, финансовый инжиниринг ленточного хеджа; г) расчёт финансового результата и оценка эффективности хеджирования путем определения степени сглаживания волатильности финансового рынка;

- предложена структура и определено содержание регламента хеджирования финансовых рисков для его использования менеджментом российских нефинансовых компаний при разработке корпоративной политики, правил и общей системы риск-менеджмента в части работы с производными финансовыми инструментами.

3) диссертация «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. Диссертация имеет традиционную структуру, очевидны сущностные связи между главами и параграфами при сохранении единой концептуальной научной идеи.

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

- положение об уточненной систематизации глобальных дисбалансов, обостряющих проблему рисков субъектов мировой экономики, и механизме влияния дисбалансов на риски компаний реального сектора основано на изучении влияния дисбалансов между потреблением и накоплением, глобального долга и внешних инвестиций на структуру современной модели воспроизводства, а также функционирование финансовых рынков; дано сравнение национальных программ стимулирования разработки и реализации потребительской модели оживления экономики, проведен ретроспективный анализ статистических данных по инвестициям в развитых и развивающихся странах, государственному

долгу, макропоказателям США и ЕС, мировым фондовым индексам, волатильности валютных курсов развивающихся стран (с. 14 – 31, 32 – 42);

- положение об определении страновых особенностей российских нефинансовых компаний в части приоритезации финансовых рисков и необходимости валютных корректировок, которые должны быть учтены при разработке для них стратегии хеджирования финансовых рисков, опирается на результаты всестороннего аналитического исследования ключевых характерных черт российской экономики (зависимость экономики и государственного бюджета от экспорта углеводородов, повышенная волатильность курса рубля к основным резервным валютам, большое число политически мотивированных зарубежных санкций и ограничений на торговлю и финансовые операции на внешних рынках) (с. 54 – 63);

- положение о развитии и уточнении понятия финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики в части их характерных черт считаем недостаточно аргументированным, поскольку оно базируется, во-первых, на обобщении результатов небольшого количества исследований, во-вторых, все эти источники за исключением одного являются зарубежными и в большинстве своем относящимися к 90-м годам прошлого века (с. 42 – 43); положение об исследовании и структурировании методов управления рисками, в том числе применительно к финансовым риск-факторам, считаем недостаточно аргументированным и неоригинальным, поскольку, во-первых, все рассмотренные методы управления являются общеизвестными и подробно описаны в российской и зарубежной литературе, и, во-вторых, автор отождествляет разные по смыслу понятия – финансовый риск и риск-фактор (с. 68 – 72); положение о разработанных и обоснованных структурированных критериях, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами, опирается на исследование мирового опыта хеджирования финансовых рисков компаний с использованием производных финансовых инструментов, в том числе анализ региональных особенностей этого процесса, ключевых международных биржевых площадок по торговле деривативами, а также практического применения ключевых биржевых производных финансовых инструментов срочной секции Московской биржи двумя крупными российскими компаниями (с. 74 – 97, 98 – 110);

- положение о разработанном варианте стратегии хеджирования финансовых рисков крупной российской компании на Московской бирже основано на обобщении методических подходов (методы управления финансовыми рисками, виды и особенности хеджирования, использование

производных финансовых инструментов в процессе хеджирования, обоснование выбора фьючерсных контрактов в качестве инструмента хеджирования рисков нефинансовых компаний, методы оценки финансовых рисков, модели оценки эффективности хеджирования) и анализе зарубежной и российской практики хеджирования финансовых рисков компаний реального сектора экономики с использованием деривативных инструментов (с. 68 – 73, 78 – 97, 104 – 110, 111 – 125, 128 – 135, 136 - 148);

- положение о разработанных практических рекомендациях по внедрению, поддержанию, развитию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний, а также предложенной схеме отражения хеджирования финансовых рисков в корпоративных нормативных документах опирается на результаты разработки и апробации стратегии хеджирования финансовых рисков российской компании реального сектора экономики (с. 109 – 122, 128 – 149, 150 – 157).

Достоверность результатов, полученных Юрченко Виталием Эдуардовичем, обусловлена сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике российскими и зарубежными учеными (научные публикации указаны в списке литературы), известных проверяемых фактологических и статистических данных (базы данных Международного валютного фонда, Международной ассоциации фьючерсной торговли, Всемирной федерации бирж, Министерства финансов РФ, Банка России, Московской биржи).

5) результаты диссертации Юрченко Виталия Эдуардовича применяются 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. Результаты исследования используются 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.

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко Виталия Эдуардовича в науку, который выразился в использовании общих системных

теоретических знаний по специальности 5.2.5 – «Мировая экономика» при формулировании темы, цели, задач, определении предметной области исследования, выборе методов исследования, непосредственном участии автора в поиске информации и данных для проведения анализа, личном участии в апробации полученных результатов исследования, а также подготовке публикаций по выполненной работе.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Юрченко Виталием Эдуардовичем из чужих работ, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

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

- уточнена систематизация глобальных дисбалансов: дисбаланса между потреблением накоплением и дисбаланса глобального долга и внешних инвестиций, усиливающих финансиализацию мировой экономики и обостряющих проблему рисков её субъектов; раскрыт механизм влияния дисбалансов на обострение рисков компаний, что особенно важно для их адекватной оценки и управления;

- определены страновые особенности, ранее практически не выделяемые в исследованиях корпоративного риск-менеджмента, российских нефинансовых компаний в части приоритезации финансовых рисков и необходимости валютных корректировок, которые должны быть учтены при разработке для них стратегии хеджирования финансовых рисков, что позволяет в большей степени устранять их негативное влияние;

- получило развитие и уточнение понятие финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики в части их характерных черт, детализирующее имеющуюся понятийную категорию финансовых рисков; исследованы и структурированы методы управления рисками, в том числе применительно к финансовым риск-факторам; разработаны и обоснованы структурированные критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами; на основе данных критериев и обобщения мировой практики хеджа сформулировано предложение по использованию для этих целей в случае российских компаний фьючерсных контрактов Московской биржи;

- сформирована структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками во всей совокупности её методов, характерных черт и составных элементов, которые ранее рассматривались преимущественно обособлено друг от друга; разработан вариант стратегии хеджирования на

площадке Московской биржи финансовых рисков крупной российской нефинансовой компании: 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;

- разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию, развитию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний, тогда как в имеющихся научных работах выделение нефинансовых хозяйствующих субъектов не производится; предложены схема отражения хеджирования финансовых рисков в корпоративных нормативных документах и структура такой документации, сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования хеджирования на уровне национальной экономики и расширению его практики.

Отметим некоторые замечания по диссертации:

- автором изучено ограниченное количество исследований российских экономистов в области управления корпоративными финансовыми рисками и их хеджирования;

- на рисунках 1.3, 1.4, 1.7, 1.9 не указаны единицы измерения показателей;

- в параграфе 1.1 следовало бы обновить данные по анализируемым показателям и представить их по состоянию на 2021 год;

- содержание рисунка 1.18 частично соответствует его названию;

- считаем некорректным словосочетание «уточнена систематизация...»;

- очевидно несоответствие некоторых полученных результатов исследования в части использования деривативных инструментов Московской биржи теме диссертации о хеджировании рисков российскими компаниями на международном финансовом рынке;

- автор отождествляет разные по смыслу понятия – финансовый риск и риск-фактор;

- на с. 102-103 приведены результаты опроса компаний из разных регионов мира относительно значимости различных видов финансовых рисков для их деятельности со ссылкой на публикацию [89], датирующуюся 2000 годом (Marshall, A.P. Foreign exchange risk management in UK, USA and Asia Pacific multinational companies / A.P. Marshall // Journal of Multinational Financial Management – 2000. – № 10. – P. 185-211); далее автор пишет «Российский бизнес при оценке наиболее актуальных финансовых рисков ближе к азиатской точке зрения...» и указывает ссылку на источник [99] (Басовский, Л.Е.


Прогнозирование и планирование в условиях рынка / Л.Е. Басовский. – Москва : ИНФРА–М, – 2001. – 272 с.).

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в научных изданиях в шести научных статьях общим объёмом 4,0 п.л. (весь объём авторский), в том числе в пяти работах авторским объёмом 3,75 п.л. в рецензируемых научных изданиях, определённых ВАК при Минобрнауки России.

9) соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя самостоятельным исследователем, продемонстрировал общие необходимые теоретические знания по научной специальности 5.2.5 – Мировая экономика, овладел принципами и логикой научного познания, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

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.


Саввина Оксана Владимировна
доктор экономических наук, доцент



Нача.
научных к

« 13 »

1.
итета
хова
2 г.