

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.103

Решение диссертационного совета
от 19.04.2023
№ 9-23/103

Аттестационное дело № 41-11/103(18з-23)

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103
по диссертации на соискание учёной степени кандидата наук
о присуждении Юрченко Виталию Эдуардовичу,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» по научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 18.01.2023 (протокол заседания № 2-23/103) диссертационным советом Д 505.001.103, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике», состав диссовета Финансового университета Д 505.001.103 утвержден в соответствии с приказом Финуниверситета от 17.10.2018 № 1926/о. Изменения в состав совета внесены в соответствии с приказами Финуниверситета от 27.04.2021 № 0966/о; от 22.12.2021 № 2936/о; от 21.10.2022 № 2448/о. Изменения в полномочия совета внесены в соответствии с приказами Финуниверситета от 28.06.2021 № 1528/о.; от 27.04.2022 № 1051/о.

Соискатель Юрченко Виталий Эдуардович, 1991 года рождения, в 2022 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика» с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Федерации». В настоящее время Юрченко Виталий Эдуардович работает в должности руководителя направления «Слияния и приобретения» ООО «Корпоративный центр ИКС 5» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация выполнена в Департаменте мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Пищик Виктор Яковлевич, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет международных экономических отношений, Департамент мировых финансов, профессор департамента.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 25.10.2022 № 08340.

Соискатель имеет 6 опубликованных работ общим объемом 4,0 п.л. (весь объем авторский), в том числе 5 работ авторским объемом 3,75 п.л. в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту.

К наиболее значимым работам следует отнести:

Юрченко, В.Э. Хеджирование финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики на национальных биржевых площадках / В.Э. Юрченко // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». - 2021. – № 3. Том 1. - С. 114-119. – ISSN 2227-3891. В статье рассмотрены финансовые риски, управление которыми в компаниях реального сектора возможно с использованием производных финансовых инструментов.

Юрченко, В.Э. Мировая практика хеджирования финансовых рисков в контексте разработки стратегий их нивелирования для российских нефинансовых компаний / В.Э. Юрченко // Общество: политика, экономика, право. – 2021. – № 10 (99). – С. 31-35. – ISSN 2071-9701. В статье рассматривается мировая практика хеджирования финансовых рисков, а также инструментарии Московской биржи.

Юрченко, В.Э. Особенности практической реализации хеджирования финансовых рисков отечественными компаниями реального сектора экономики / В.Э. Юрченко // Экономические науки. – 2022. – № 1 (206). – С. 215-219. – ISSN

2072-0858. Определено место хеджирования в общекорпоративной системе управления рисками, выделены ряд особенностей, которые целесообразно учесть при финансовом моделировании, реализации и оценке эффективности хеджирования.

В диссертации Юрченко В.Э. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включённые в состав диссертационного совета, представили 18 письменных отзывов на диссертацию, из них 18 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103, д.э.н., профессор Пищик Виктор Яковлевич является научным руководителем Юрченко В.Э., представил отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п.6.12 «Положение о присуждении в Финансовом университете учёной степени кандидата наук, учёной степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Тумайкиной И.И. (ООО «Цифровая формула доверия», к.э.н.). Отзыв является положительным, есть замечание. Автору рекомендуется провести анализ стратегий хеджирования рисков, которые применяют отдельно взятые компании реального сектора экономики в условиях санкционного давления.

2. Хомяковой Л.И. (Межгосударственный банк, к.э.н., доцент). Отзыв является положительным.

3. Бажана А.И. (ФГБУН Институт Европы Российской академии наук, д.э.н., главный научный сотрудник). Отзыв является положительным. Имеется замечание: в работе следовало бы более детально осветить перспективы биржевых опционных контрактов в качестве средства хеджирования финансовых рисков, более полно показать, достижима ли в среднесрочной перспективе достаточная ликвидность по данному инструментарию на отечественных биржевых площадках.

4. Ковалева В.В. (Евразийская экономическая комиссия, к.э.н.). Отзыв является положительным. Имеются замечания: в работе стоило подробнее раскрыть дополнительные методы устранения финансовых рисков, отличные от хеджирования; целесообразно отразить влияние снижения емкости рынка производных финансовых инструментов Российской Федерации на эффективность хеджирования рисков в новых условиях.

5. Зеткиной О.В. (ФГБОУ ВО «Ярославский государственный университет имени П.Г. Демидова», к.э.н., доцент). Отзыв является положительным, есть замечание: в работе стоило бы подробнее раскрыть методы устранения финансовых рисков, отличные от хеджирования.

6. Хоминич И.П. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., профессор). Отзыв является положительным. Вместе с тем, сформулирован ряд замечаний по содержанию автореферата диссертации: хотелось бы уточнить, что автор понимает под широким определением финансовых рисков и почему управление финансовыми рисками посредством хеджирования считает особо эффективным среди других известных методов; известно, что многие лидеры российского бизнеса, активно работающие на международных финансовых биржевых рынках, имеют и собственные подразделения риск-менеджмента, и внутренние корпоративные регламенты с методиками хеджирования финансовых рисков. Неужели ПАО «Аэрофлот» до сих пор не организовал у себя надлежащим образом этот участок финансовой работы? Знаком ли автор с документами Банка России 2019 года и 2022 годов, в которых подробно изложены направления глобальной реформы финансового индикаторов, в том числе биржевого рынка производных финансовых инструментов? Хотелось бы знать, как соискатель видит развитие темы диссертации в свете этих решений.

7. Платоновой И.Н. (ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв является положительным.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Юрченко В.Э. на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Юрченко В.Э. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Юрченко В.Э. соответствуют научной специальности 5.2.5. «Мировая экономика» и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Юрченко В.Э. предложил значимые для науки и практики научные положения по выявлению новых тенденций и перспектив использования инструментов биржевого сектора международного рынка для хеджирования рисков российских компаний, что является

существенным научным достижением в области диверсификации страхования рисков российских нефинансовых компаний.

4. Соискатель ученой степени Юрченко В.Э. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- предложены концептуальные подходы к хеджированию финансовых рисков отечественных компаний реального сектора, учитывающие глобальные трансформации структуры производства под воздействием новых технологий и текущие особенности функционирования российской экономики;

- раскрыт механизм влияния финансиализации мировой экономики на обострение финансовых рисков компаний реального сектора;

- уточнено понятие финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики;

- разработана и обоснована система критериев, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и специализированные торговые площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного осуществления процесса хеджирования рисков;

- сформирована целостная структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками компании реального сектора, объединяющая воедино принципы, методы и инструменты конструирования хеджирования, которые ранее исследователями рассматривались преимущественно обособлено друг от друга;

практические:

- разработанные подходы к хеджированию финансовых рисков отечественных компаний нефинансового сектора апробированы на примере крупной российской компании ПАО «Аэрофлот» с проведением хеджирования на площадке Московской биржи;

- сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования хеджирования финансовых рисков российских корпоративных субъектов хозяйствования на уровне национальной экономики и расширению практики хеджирования финансовых рисков;

- даны рекомендации российским нефинансовым компаниям по совершенствованию управления финансовыми рисками посредством их хеджирования с применением биржевых инструментов международного уровня.

5. Диссертация Юрченко В.Э. на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» обладает внутренним единством, а полученные результаты

исследования полностью соответствуют рассматриваемой теме в рамках заявленной специальности.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Юрченко В.Э. «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» подтверждена необходимыми аргументами:

- систематизация глобальных структурных дисбалансов мировой экономики уточнена в исследовании под углом зрения трансформации основных источников финансирования расширенного воспроизводства, а именно перехода от традиционной сберегательной модели воспроизводства к модели преимущественно потребительской. Вывод о растущих рисках и волатильности мировых рынков, вызывающих необходимость активной хеджевой деятельности экономических субъектов коррелирует с результатами, ранее полученными Д.К. Халлом, А. Дамодараном, А.Б. Фельдманом, М.А. Дмитриевой и др. исследователями (С. 14-16). Усиление глобальных дисбалансов увязаны с трансформацией воспроизводственной модели: отрывом финансовых рынков от реального производства и сферы услуг, чрезмерными эмиссиями национальных валют, повышением совокупного потребления за счёт роста кредитной нагрузки (С. 20-25). Доказано, что основными субъектами дисбалансов являются банки и прочие финансовые организации, которые с повышенным риск-аппетитом кредитуют как физические лица, так и предприятия, подталкивая последних к дополнительному привлечению долговых средств (С. 25-30).

- определение автором особенностей финансовых рисков российских нефинансовых компаний опирается на сравнительный анализ ключевых финансово-экономических индикаторов российского рынка и рынков других стран: нефтегазовой составляющей в совокупном национальном экспорте России (рисунок 1.14, 1.15; С. 56-58) и сравнение волатильности среднегодовых курсов рубля и ряда резервных валют (рисунок 1.13, С. 59-61). Обобщение итогов анализа позволило дать авторское определение термину «финансовые риски» (С. 66) и доказать, что в настоящее время имеет место тенденция значительного обострения проблемы финансовых рисков компаний реального сектора экономики России (С. 66-67).

- разработаны и обоснованы структурированные критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты (С. 110-111) и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами (таблица 2.13). Выводы автора опираются на анализ

деятельности крупнейшей в России Московской биржи, как ключевого элемента финансовой инфраструктуры российского финансового рынка, обеспечивающего основной объемом сделок с российскими ценными бумагами как среди физических, так и среди юридических лиц (С. 112-114). Доказано, что в соответствии с предложенными для деривативов критериями, для хеджирования финансовых рисков отечественным хозяйствующими субъектами реального сектора экономики наиболее целесообразно использовать фьючерсный инструмент с срочной секции Московской биржи (рисунок 2.9.; С. 115-120).

- разработан вариант стратегии хеджирования на площадке Московской биржи финансовых рисков крупной российской нефинансовой компании, доказано, что товарные и валютные фьючерсы могут быть эффективно использованы для хеджирования финансовых рисков отечественных хозяйствующих субъектов (С. 120). Проведен сравнительный анализ преимуществ и недостатков моделей оценки финансовых рисков и доказано, что использование показателя VaR является наиболее оптимальным и эффективным решением для компаний реального сектора (таблица 2.17; С. 122).

- апробация оценки рисков, хеджирования и верификации его эффективности проведена на примере ПАО «Аэрофлот» с использованием модели ленточного хеджирования финансовых рисков (С. 136-141). Обоснование этой модели вытекает из анализа достаточности ликвидности и объема торгов деривативами на Московской бирже. Разработанная пятикомпонентная стратегия хеджирования финансовых рисков успешно апробирована на примере ПАО «Аэрофлот» как для хеджирования валютного риска, так и ценового риска удорожания авиатоплива (С.147-149).

Достоверность результатов, полученных Юрченко В.Э. подтверждается их апробацией в установленном порядке, применением фундаментальных выводов экономической науки, статистических и эконометрических методов анализа, использованием широкого круга источников отечественных и зарубежных авторов.

7. Результаты диссертации Юрченко В.Э. 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 01.04.2020 № 0654/о).

Материалы исследования 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 расчетов технико-экономических обоснований инвестиционных инициатив, повысить их прогнозную доходность.

Материалы диссертации используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Мировые финансы» и «Международный финансовый рынок».

Выводы и результаты диссертационного исследования Юрченко В.Э. прошли научно-практическую апробацию в рамках ряда российских и международных конференций: на VII Международной научно-практической конференции «Социально-экономическое развитие в эпоху трансформации глобального капитализма: природа, противоречия, перспективы» (Москва, Финансовый университет, 6 марта 2020 г.), на XXVII Международной конференции студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов» в рамках Международного молодёжного научного форума «Ломоносов-2020» (Москва, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, 10-27 ноября 2020 г.), на Всероссийской научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финансовый университет, 8 декабря 2020 г.), на XV Всероссийской научной конференции молодых ученых «Наука. Технологии. Инновации» (г. Новосибирск, Новосибирский государственный технический университет, 6-10 декабря 2021 г.), на VI Ежегодной международной научно-практической конференции «Процессы трансформации мировых финансов: консервативный или либеральный подход» (Москва, Финансовый университет, 10 декабря 2021 г.).

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко В.Э. в науку, который выразился в непосредственном участии на всех этапах процесса исследования: в постановке цели, задач, формулировании темы, предмета, объекта исследования, в анализе и обобщении научной и статистической информации по теме диссертации (всего использовано 117 отечественных и зарубежных

источников); личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования; подготовке основных публикаций по выполненной работе.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Юрченко В.Э. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации с указанием источника заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что соискателем ученой степени Юрченко В.Э. лично получены следующие научные результаты:

- раскрыты и систематизированы дисбалансы современной модели воспроизводства, установлены их масштаб и механизмы реализации;

- определены целевые для хеджирования риски российских компаний реального сектора, структурированы методы управления рисками;

- обоснованы теоретико-методические подходы к формированию и практической реализации стратегии хеджирования финансовых рисков нефинансовыми компаниями, включая основные элементы реализации стратегии: определение основных рисков, их оценка, применение инструментов хеджирования, расчёта эффективности хеджа;

- разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием финансовых рисков;

- выработаны рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования российского рынка производных финансовых инструментов на национальном уровне в целях создания условий для расширения корпоративной практики хеджирования.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти научных работах в рецензируемых научных изданиях, определённых ВАК при Минобрнауки России.

11. Соискатель ученой степени Юрченко В.Э. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, овладевший определенными специальными знаниями, умениями и навыками по вопросам подготовки диссертации, доказал наличие квалификационных способностей к самостоятельной научной деятельности, проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки) продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал и результаты научного исследования.

На заседании 19 апреля 2023 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.103 принял решение присудить Юрченко Виталию Эдуардовичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.103 в количестве 18 человек, из них 6 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 19 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 17, против присуждения ученой степени – 1, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103,
доктор экономических наук, профессор



П.И. Толмачев

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103,
доктор экономических наук, доцент



А.Г. Глебова

19.04.2023