

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук
Юрченко Виталия Эдуардовича
по теме «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка»
доктора экономических наук, доцента
Кашбразиева Ринаса Васимовича,
включенного 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 ученой 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) в части пунктов: п.1. «Мировое хозяйство, его структура, динамика и тенденции развития» и п.9. «Международные финансовые рынки».

Полагаю возможным допустить соискателя ученой степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) Соискатель ученой степени Юрченко Виталий Эдуардович предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение – определение концептуальных подходов к хеджированию финансовых рисков отечественными хозяйствующими субъектами с учётом влияния на их деятельность современных глобальных дисбалансов финансовой архитектуры мира, что позволило разработать на примере крупной российской нефинансовой компании ПАО «Аэрофлот» стратегию хеджирования финансовых рисков на площадке Московской биржи.

2) Соискатель ученой степени Юрченко Виталий Эдуардович ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- предложена систематизация взаимосвязей в структуре воспроизводства товаров и услуг, кредита, сбережений и инвестиций, а также финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики в условиях современных глобальных трансформаций и финансиализации мировой экономики;

- представлены теоретико-методические основы для разработки стратегий хеджирования финансовых рисков деятельности компаний реального сектора экономики;

практические:

- разработаны критерии оценки биржевых площадок и производных финансовых инструментов (ПФИ) с точки зрения возможности их эффективного использования для хеджирования финансовых рисков российскими компаниями реального сектора экономики;

- предложены конкретные модели для оценки величины финансовых рисков, моделирования процесса хеджирования, расчёта его финансового результата и эффективности;

- представлены практические рекомендации по встраиванию хеджирования как бизнес-процесса в корпоративную деятельность;

- сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования отечественного биржевого рынка деривативов для расширения практики хеджирования рисков.

3) Диссертация на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» *в целом обладает внутренним единством.*

Вместе с тем, это требование частично нарушено, что, однако не влияет на общую положительную оценку логики исследования и структуры изложения материала работы:

во-первых, имеется следующее противоречие: с одной стороны, исследуются и подвергаются критике глобальные финансовые дисбалансы (глава 1), с другой – развивается методика хеджирования финансовых рисков с использованием ПФИ (глава 2 и 3), которые и являются одной из причин возникновения глобальных финансовых дисбалансов;

во-вторых, непоследовательность в определении реального сектора. Автор на с.5 утверждает, что «финансовые риски оказывают наиболее пагубное влияние на компании реального сектора экономики, так как они являются основными покупателями различных товарно-материальных ресурсов для производственных процессов». На с. 22 и 34 речь также идет о диспропорциях между финансовым рынком и реальным производством. Однако апробация хеджирования проведена на примере ПАО «Аэрофлот» (сфера услуг). Что автор понимает под реальным сектором экономики?

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

- систематизированы современные глобальные дисбалансы мировой финансовой архитектуры, усиливающие финансиализацию мировой экономики и обостряющие проблему рисков её субъектов; раскрыт механизм влияния дисбалансов на обострение рисков компаний (С. 14-16; 34-35);

- определены особенности российских нефинансовых компаний в части финансовых рисков и необходимости валютных корректировок, которые должны быть учтены при разработке для них стратегии хеджирования финансовых рисков (С. 56-59);

- уточнено понятие финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики; разработаны и обоснованы структурированные критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами (С. 44-45; 110-113);

- сформирована структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками; 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, ленточного хеджирования, расчёта его финансового результата и определения эффективности (С. 74-75; 116; 121-123);

- разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний; сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного регулирования хеджирования на уровне национальной экономики и расширению его практики (С. 150-157).

5) Результаты диссертации Юрченко Виталия Эдуардовича нашли практическое применение в деятельности ООО «ТрастЮнион АйЭм» при планировании работы с активами фондов, находящихся в управлении этой трастовой компании и осуществлении риск-менеджмента финансовых рисков. Результаты исследования используются также ООО «Корпоративный центр ИКС 5» для оценки финансовых рисков при анализе инвестиционных проектов и выстраивании корпоративной системы управления рисками.

Материалы работы 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:

систематизированы и структурированы современные глобальные дисбалансы мировых финансовых рынков;

определены страновые особенности, ранее практически не выделяемые в исследованиях корпоративного риск-менеджмента;

уточнено понятие финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики, исследованы и структурированы методы управления рисками;

разработаны и обоснованы структурированные критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами;

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;

разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию, развитию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний.

8) Основные положения и результаты исследования отражены в 6 работах, 5 из них общим объемом 3,75 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России

9) Соискатель ученой степени Юрченко Виталий Эдуардович в ходе работы над диссертацией и подготовке к публичной защите показал себя как квалифицированный исследователь, способный достаточно четко сформулировать и решить научную задачу. Автор продемонстрировал основные профессиональные умения и навыки, позволившие ему сформулировать концептуальные подходы к хеджированию финансовых рисков отечественными хозяйствующими субъектами с учётом влияния на их деятельность современных дисбалансов мировой финансовой архитектуры, и разработать на основе проведенного анализа рекомендации по практическому применению хеджирования рисков нефинансовыми компаниями страны.

Вместе с тем, научное исследование Юрченко Виталия Эдуардовича не свободно от некоторых недостатков.

– Во-первых, как уже было отмечено на с. 3 данного отзыва, наличие следующего противоречия: с одной стороны, критика глобальных финансовых дисбалансов (глава 1), с другой – развитие методики хеджирования финансовых рисков с использованием ПФИ (глава 2 и 3), которые и являются одной из причин возникновения глобальных финансовых дисбалансов.

– Автор справедливо и обоснованно критикует глобальные финансовые дисбалансы (с. 17-32), отмечая, что рост объемов торгов на финансовых рынках и разнообразия финансовых инструментов неизбежно приводят к образованию финансового пузыря, губительного для сферы воспроизводства. Глобальные дисбалансы усиливают финансовые риски для компаний, минимизировать которые, автор предлагает за счет хеджирования рисков. Далее автор уходит в анализ рисков (последствий дисбалансов), хотя следовало бы увязать его с устранением причин (т.е. самих финансовых глобальных дисбалансов).

– При этом автор исследует два вида глобальных дисбалансов мировой финансовой архитектуры – дисбаланс между потреблением и накоплением и дисбаланс глобального долга – особенно не актуализируя их

применительно к сегодняшним реалиям. Почему анализ в тексте 1 главы заканчивается 2018 годом (например, на с.36, сравнивая объемы реального сектора экономики и рынка деривативов)? После 2018 г. не было никаких существенных изменений экономических тенденций?

– Следовало бы дать определение реального сектора экономики. Автор на с.5 подразумевает под ним производственные компании, так как «они являются основными покупателями различных товарно-материальных ресурсов для производственных процессов». На с. 22 и 34 речь также идет о диспропорциях между финансовым рынком и реальным производством. Однако апробация хеджирования проведена на примере ПАО «Аэрофлот» (сфера услуг). Что автор вкладывает в понятие «реальный сектор экономики»?

– Параграф 1.3. называется «Особенности финансовых рисков хозяйствующих субъектов российской экономики в условиях глобальных трансформаций структуры воспроизводства». Хотелось бы, чтобы соискатель уточнил, что он понимает под «условиями глобальных трансформаций структуры воспроизводства». Какие условия глобальной трансформации структуры воспроизводства автор может конкретно назвать?

– Представляется, что материал, изложенный в параграфе 1.3 должен быть представлен в главе 2 ввиду того, что это не теория, а её практическое преломление применительно к конкретной стране: Российской Федерации. При этом, в целом, предпринятая попытка содержательно изучить данный вопрос приветствуется.

– Почему автор считает, что «Формулирование методологического подхода и разработку практических рекомендаций по хеджированию финансовых рисков российскими компаниями реального сектора целесообразно начать с изучения мирового опыта использования производных финансовых инструментов для этих целей» (С.98). Спорными являются и 1 из выводов по гл. 1, с.66: «Значимость проблемы рисков усиливается вследствие финансиализации мировой экономики, а их устранение более эффективно посредством использования производных

финансовых инструментов». Следовало бы указать и на методы и инструменты, эффективные с точки зрения устранения глобальных финансовых дисбалансов. Такие методы и инструменты имеются, если обратить внимание на конкурентов Аэрофлота и учитывать международный опыт – это участие авиакомпаний в МСА, например, Lufthansa входит в Star Alliance, Air France в Sky Team, и пр.

– В работе недостаточно раскрыты особенности практической реализации хеджирования финансовых рисков российскими компаниями реального сектора экономики (параграф 3.1). Автор предложил использование 6 формул, однако какой эффект будет получен в результате их реализации? Есть ли какая-нибудь специфика их использования в зависимости от отраслевой характеристики хозяйствующего субъекта?

– В чём преимущество авторских рекомендаций (параграф 3.3) над теми, что уже существуют в научной литературе? К сожалению, ответа на этот вопрос не удалось найти в тексте работы.

– В диссертационной работе присутствуют интересные авторские суждения, но отсутствует логическая связь: текст изложен сбивчиво, соседние абзацы между собой слабо связаны (например, на с.17 первый абзац – о хеджировании рисков, второй – о глобальных дисбалансах), в главах перемешаны теория, исторические факты (с.74-75) и практические суждения.

Тем не менее, полагаю, 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.

Кашбразиев Ринас Васимович

доктор экономических наук, доцент

10.03.2023