

## 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, профессора РАН  
Логинова Евгения Леонидовича,  
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 п. 1. «Мировое хозяйство, его структура, динамика и тенденции развития» и п. 9. «Международные финансовые рынки» Паспорта научной специальности 5.2.5. – Мировая экономика (экономические науки).

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что, соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович в диссертационном исследовании сформулировал следующие новые научные положения:

- провел анализ структурных трансформаций (дисбалансов) в части финансиализации современной модели воспроизводства, установил их масштаб и механизмы реализации;
- выявил современные тенденции развития российской экономики в контексте тенденций финансиализации и проблемы усиления рисков для их учёта в стратегиях хеджирования;
- обобщил (классифицировал) и оценил влияние финансовых новаций на международный финансовый рынок и на реальный сектор экономики, особенно в части усиления рисков экономической деятельности;
- обосновал теоретико-методические подходы к составлению и практической реализации стратегии хеджирования финансовых рисков нефинансовыми компаниями, включая её основные этапы: определения и оценки рисков, их устранения, расчёта эффективности хеджа;

- разработал практические рекомендации по внедрению, поддержанию и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием финансовых рисков, с учётом его отличительных особенностей.

Сформулированные научные положения являются существенным научным достижением по научной специальности 5.2.5. - Мировая экономика, дополняющим новыми знаниями существующие теоретико-методологические концепции, теоретический и методический инструментарий развития теоретических подходов к формированию стратегии хеджирования постоянно возрастающих под влиянием глобальных дисбалансов финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики.

Соискателем учёной степени Юрченко В.Э. введены в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические

- проанализированы дефиниции, природа и ключевые характеристики глобальных дисбалансов, раскрыта их взаимосвязь с глобальными потоками основных факторов производства (замещение сбережений кредитованием, поляризация глобального долга);

- уточнено определение финансовых рисков, выведены их ключевые свойства (развитие в нормальных условиях функционирования рыночной экономики, обострение ввиду вышеуказанных дисбалансов, хеджируемость), раскрыты механизмы их реализации, обоснована важность их учёта в обеспечении экономической устойчивости субъекта, проведён обзор моделей их оценки;

- проанализированы существующие методы регулирования рисков ведения экономической деятельности, раскрыта особая роль хеджирования рисков с использованием инструментария фондового рынка. Обосновано исключение ряда инструментов (СВОПы, опционные контракты) из списка целевых ввиду их большей сложности и излишней трудоёмкости финансового инжиниринга для менеджмента нефинансовых компаний;

- исследована и систематизирована мировая практика управления финансовыми рисками с использованием деривативов: выявлена большая значимость валютных рисков для азиатских экономик и процентных для развитых экономик западных стран;

практические

- проведён сравнительный анализ применяемых на практике моделей оценки величины финансовых рисков, которые позволяют определить оптимальный объём хеджирования и корпоративных затрат на него. Обосновано, что модель расчёта стоимостной меры риска (VaR, Value at Risk) при использовании метода исторического моделирования для её вычисления

является наиболее релевантной для определения финансовых рисков хозяйствующих субъектов реального сектора экономики;

- разработаны вычислительные приёмы по учёту валютной корректировки для стоимостной оценки величины риска, конструирования стратегии хеджирования, расчёта его финансовых результатов и эффективности. Предложен ряд подходов (измерение денежных потоков, оценка мультипликаторов) к расчёту эффективности процесса хеджирования в целях выявления его узких мест и повышения результативности;

- сформулированы предложения по организационно-штатному обеспечению хеджа в формате самостоятельного подразделения, мерах противодействия злоупотреблениям (с исключением спекулятивной торговли деривативами), разработке внутренних нормативных документов, включая общие методологические и конкретные практико-ориентированные регламенты хеджирования финансовых рисков;

- разработаны конкретные меры по совершенствованию нормативного регулирования рынка деривативов (в части обязательного раскрытия финансовыми организациями всех механизмов ценообразования и рисков при внебиржевых контрактах) и расширению практики хеджирования финансовых рисков в масштабе всей национальной экономики.

Диссертация «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» обладает внутренним единством. Авторскому замыслу соответствует стройная и продуманная структура исследования: цель, задачи, план, диссертации соответствуют ее основному содержанию. В диссертации есть введение, три главы, заключение. Соискатель в достаточной степени владеет научно-методологическим инструментарием.

Обоснованность положений и выводов диссертации «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» подтверждены: (а) использованием в диссертации работ ведущих отечественных и зарубежных ученых по теме диссертации, широкой информационной базой, включающей в себя данные субъектов реального сектора экономики (ПАО «Аэрофлот», ПАО «НК «Роснефть», АО «Компания «Сухой» и других, монографической литературы российских и зарубежных авторов, периодических изданий, нормативных документов. В диссертации используются статистические данные, материалы научно-практических конференций, семинаров, данные научных докладов. (б) корректным использованием научной методологии, в частности, использовались системный, сравнительный, исторический подходы, на основе которых были осуществлены анализ, синтез, обобщение,

классификация, моделирование; (в) публикацией основных положений работы и выступлений с докладами 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 учёных «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.), (г) использованием в практической деятельности компании ПАО «Аэрофлот» и Московской биржи.

Достоверность результатов, полученных Юрченко Виталий Эдуардович обусловлена сопоставимостью авторских данных и данных таможенных органов (ФТС России), а также государственных служб статистики (Росстат), данных биржевых площадок о результатах проведённых торгов и параметрах торгуемых инструментов (ПАО «Московская биржа», европейские и американские площадки), использованием в основе авторской концепции известных, проверяемых данных мировой экономики, сравнением авторских данных и данных международных организаций.

Результаты диссертации Юрченко В.Э. нашли практическое применение при разработке и апробации на крупной российской нефинансовой компании ПАО «Аэрофлот» стратегии хеджирования финансовых рисков на площадке Московской биржи.

Разработанные рекомендации по 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 могут быть использованы в деятельности Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации при составлении стратегий, планов, дорожных карт, а также компаниями и инвесторами, для составления стратегий и политик при реализации финансовых стратегий.



Диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко В.Э. в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных, непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, в котором получены собственные разработки теоретико-методического и прикладного характера, направленные на решение задач развития теоретических подходов и разработку практических рекомендаций по 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, личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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

Соискателем учёной степени Юрченко В.Э. лично получены следующие результаты: проведен анализ реализуемых мер государственной поддержки экспорта в России, выявлены ключевые направления хеджирования финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики на национальных биржевых площадках, а также рассмотрены проблемы мировой практики хеджирования финансовых рисков в контексте разработки стратегий их нивелирования для российских нефинансовых компаний.

Основные научные результаты диссертации опубликованы в 5 статьях в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Работы, представленные автором, отражают все заявленные элементы научной новизны. В них рассмотрены ключевые положения теоретического и практического характера, направленные на развитие теоретических подходов 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.

Недостатками диссертационного исследования можно назвать следующее:

- в сложившихся условиях применения к России международных экономических санкций работу усилил бы анализ возможностей замещения финансовых партнеров из стран Запада на азиатских партнеров при

хеджирования постоянно возрастающих под влиянием глобальных дисбалансов финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики;

- в исследовании отсутствует анализ возможностей использования финансовых инструментов биржевого сектора в рамках ЕАЭС для хеджирования финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики.

Соискатель учёной степени Юрченко Виталий Эдуардович в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как опытный и высококвалифицированный специалист, способный решать сложные научные и практические задачи в сфере развития теоретических подходов к формированию стратегии хеджирования постоянно возрастающих под влиянием глобальных дисбалансов финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация: соответствует заявленной научной специальности, соответствует установленным критериям и требованиям и может быть допущена к защите.

---

Логинов Евгений Леонидович  
Д.э.н., профессор РАН

10.03.2023



Ит

Итета

хова

3 г.

д  
в  
«

ег  
л.  
г.