

## 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, Навой Антона Викентьевича, включённого в списочный состав совета по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,  
на соискание ученой степени доктора наук Д 505.001.103

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.

Считаю, что содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.5 - «Мировая экономика» (экономические науки): п. 1 «Мировое хозяйство, его структура, динамика и тенденции развития», что позволяет допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Диссертация Юрченко Виталия Эдуардовича является практико-ориентированным исследованием, направленным на решение актуальной научной задачи, имеющей важное экономическое значение - разработка теоретико-методических подходов к формированию стратегии хеджирования финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики с использованием производных финансовых инструментов биржевого рынка. В рамках поставленной задачи оценено влияние на состояние международного финансового рынка глобальных дисбалансов и тенденции финансиализации мировой экономики, определены и структурированы методы управления финансовыми рисками, в том числе в российских нефинансовых компаниях, разработаны практические рекомендации по внедрению и развитию корпоративных бизнес-процессов, связанных с хеджированием.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Юрченко В.Э. предложил значимые для науки и практики результаты исследования.

2) соискатель учёной степени Юрченко В.Э. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты: систематизировано влияние современных глобальных дисбалансов на воспроизводственные процессы и финансовые риски субъектов реального сектора экономики; разработаны теоретико-методические принципы стратегий хеджирования финансовых рисков деятельности компаний реального сектора экономики с использованием биржевых производных инструментов.

В практическом плане разработаны математические модели оценки влияния финансовых рисков на стратегию хеджирования рисков и оценку его эффективности; представлены практические рекомендации по встраиванию бизнес-процесса хеджирования в корпоративную деятельность; сформулированы рекомендации по совершенствованию нормативного

регулирования отечественного биржевого рынка деривативов для расширения практики хеджирования.

3) Структура диссертации «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» представляется логичной: в первой главе автор анализирует теоретические подходы к управлению финансовыми рисками в деятельности хозяйствующих субъектов в системном единстве с генезисом глобальных дисбалансов; во второй главе исследуются мировая и отечественная практика хеджирования рисков компаниями реального сектора экономики с использованием производных финансовых инструментов; в третьей главе, апробируется стратегия управления финансовыми рисками для нефинансовых компаний и вырабатываются рекомендации по практическому применению разработанной стратегии хеджирования рисков нефинансовыми компаниями.

4) Положения и выводы диссертации «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» подтверждены анализом регламентов организации торгов на международных биржах, статистическими данными, положениями текущей научной периодики, сценарным и историческим анализом.

Достоверность и научная обоснованность результатов, положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании Юрченко В.Э., подтверждается также их апробацией в установленном порядке.

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

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко В.Э. в науку, который выразился в обоснованном формулировании цели, объекта и предмета исследования, комплексном и всестороннем анализе информации по теме диссертации, систематизированном обобщении его результатов, выработке рекомендаций и предложений. Диссертант проявил необходимые системные общие теоретические знания по научной специальности 5.2.5 «Мировая экономика», успешно овладел принципами, логикой и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал о тенденциях и теоретической парадигме развития биржевого рынка производных инструментов, истории вопроса, вызовах со стороны глобальных дисбалансов для системы управления рисками компании, проводить комплексную оценку системы управления финансовыми рисками компании, предлагать практические рекомендации по совершенствованию системы риск-менеджмента нефинансовых компаний. Юрченко В.Э. овладел специальными знаниями, умениями и навыками по вопросам подготовки диссертации, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Юрченко В.Э. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования. Соискатель учёной степени Юрченко В.Э. указал, что лично ей получены следующие результаты:

- систематизированы и структурированы последствия современных глобальных дисбалансов с точки зрения общего повышения уровня финансовых рисков в экономике;
- раскрыт механизм влияния глобальных дисбалансов на обострение потребности в риск-менеджменте компаний реального сектора экономики;
- определены страновые особенности корпоративного риск-менеджмента в Российской Федерации для их учета в формировании стратегии хеджирования финансовых рисков;
- разработаны критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного использования в стратегиях хеджирования;
- сформирована структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками;
- разработаны практические рекомендации по внедрению, поддержанию, развитию и надлежащему контролю результативности процесса управления финансовыми рисками посредством их хеджирования для российских нефинансовых компаний.

Вместе с тем диссертация не лишена недостатков.

Представляется не вполне корректным отнесение хеджирования к алгоритмам передачи риска (с. 73). Полагаем, что хеджирование обладает всей совокупностью атрибутов именно метода управления рисками, в то время как «алгоритм передачи риска» носит более прикладной вспомогательный характер. Собственно, к методам управления рисками относят хеджирование и большинство исследователей риск-менеджмента.

Полагаем, что использование автором VAR метода оценки финансовых рисков российских компаний (с. 51) не вполне релевантно состоянию и динамике отечественного рынка. Из теории известно, что VAR метод используется на рынке финансовых инструментов, характеризующихся устойчивой предсказуемой конъюнктурой без исторических всплесков. Очевидно, что данное условие не выполняется для российского финансового рынка, характеризующегося не только высокой волатильностью, но и качественными изменениями модели рисков, например, в результате принятия санкций в отношении России. В данном случае для оценки финансовых рисков как правило используется метод экспертных оценок.

Несправедлив вывод автора о достаточности ликвидности Московской биржи для хеджирования финансовых рисков российских компаний (с.11). Это доказывает несопоставимость оборота торгов в срочной секции Мосбиржи и суммы финансовых рисков, принимаемых реальным сектором экономики, которые можно косвенно оценить через объемы внешней торговли Российской Федерации. Собственно, недостаточную ликвидность российского рынка

биржевых инструментов подтверждает и сам автор в 3-ей главе в практическом расчете с компанией Аэрофлот (с. 144-146).

В целом, за рамками диссертации осталась крайне важная проблема функционирования биржевого рынка производных инструментов на развивающихся стран, а именно: их недостаточная ликвидность, которая приводит к тому, что справедливо отмеченный автором рост финансовых рисков компаний реального сектора не находит должного институционального отклика на финансовом рынке: по сути большая часть финансовых рисков реального сектора остается незахеджированной. Эта проблема характерна и для российского рынка с его асимметрией числа хеджеров и спекулянтов.

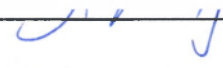
Наконец, фактически «повисшими» в воздухе без должного обоснования остались выдвинутые автором критерии биржевых площадок для хеджирования финансовых рисков отечественных компаний реального сектора экономики (с. 109-110): автор не выдвигает дополнительных обоснований этих критериев, в том числе с привлечением научной дискуссии. Кроме того, не вполне релевантным выглядит вывод о том, что с точки зрения предложенных критериев именно мосбиржа наиболее подходит для хеджирования рисков российских компаний (с. 110-113): возникает вопрос - а к каким еще биржам может обратиться большинство подсанкционных отечественных компаний?

Представленные замечания не умаляют общего положительного впечатления от диссертации.

8) Основные положения диссертационного исследования опубликованы в шести научных статьях общим объёмом 4,0 п.л. (весь объём авторский), в том числе пять работ объёмом 3,75 п.л. (весь объём авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

9) Соискатель учёной степени Юрченко В.Э. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показал себя как самостоятельный научный исследователь, способный решать научную проблему.

Исходя из изложенного полагаю, что представленная к защите диссертация Юрченко В.Э. соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите. Диссертация в целом соответствует установленным критериям и требованиям.

  
Навой Антон Викентьевич,  
доктор экономических наук, доцент

12.03.2023

