

## 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, профессора  
Соколовой Елизаветы Сергеевны,  
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 ученой  
степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите  
по научной специальности 5.2.5 – Мировая экономика.

Содержание диссертации 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:

1) соискатель ученой степени Юрченко Виталий Эдуардович в своем  
исследовании решил важную научно-практическую задачу, заключающуюся в  
разработке теоретико-методических 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;

2) Соискателем ученой степени Юрченко Виталием Эдуардовичем рассмотрены финансовые риски компаний реального сектора экономики и их влияние на деятельность хозяйствующих субъектов в условиях глобальных трансформаций в структуре воспроизводства.

**Теоретическая** значимость исследования состоит в приращении научного знания и систематизации 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. В исследовании представлены теоретико-методические основы для разработки стратегий хеджирования финансовых рисков деятельности компаний реального сектора экономики посредством их хеджирования.

**Практическая значимость** заключается в разработанных критериях оценки биржевых площадок и производных финансовых инструментов с точки зрения возможности их эффективного использования для хеджирования финансовых рисков российскими компаниями реального сектора экономики. В исследовании предложены конкретные математические модели для оценки величины финансовых рисков, моделирования процесса хеджирования, расчёта его финансового результата и эффективности.

Диссертация Юрченко Виталия Эдуардовича на тему «Хеджирование рисков российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» обладает внутренним единством, что подтверждается последовательным раскрытием автором поставленных задач, взаимной связанностью содержания глав и параграфов, основанием выводов и заключения по результатам проведенного исследования.

3) Обоснованность положений научной новизны и выводов диссертации подтверждена следующим:

- проведена систематизация и структуризация современных глобальных дисбалансов с учетом комплементарного эффекта: дисбаланс между потреблением и накоплением и дисбаланс глобального долга и внешних инвестиций, усиливающие финансиализацию мировой экономики и

обостряющие проблему рисков её субъектов; раскрыт механизм влияния дисбалансов на обострение рисков компаний, что особенно важно для их адекватной оценки и управления (С. 14-16; 34-35);

- 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 (С. 56);

- выполнено уточнение понятия финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики в части их характерных черт, детализирующее имеющуюся понятийную категорию финансовых рисков (С.44-45);

- разработаны критерии, удовлетворяющие производным финансовым инструментам и организованным площадкам их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами (С. 110-112);

- обобщена мировая практика хеджа и сформулировано предложение по использованию для этих целей в случае российских компаний фьючерсных контрактов Московской биржи (С. 112-113);

- 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 (С. 74-75; 116; 121-123);

- 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 (С.150-155);

- 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 (С. 157).

5) Достоверность результатов исследования обеспечена использованием официальных и верифицированных источников первичных данных для проведения расчётов и обоснования основных гипотез, описания изучаемых процессов. Все математические расчёты, включая статистические исследования, моделирование процесса оценки рисков, их хеджирования, расчёта его эффективности, графическую интерпретацию результатов для последующих качественных выводов (графики и диаграммы), выполнены с использованием современных программных средств; в процессе вычислений и моделирования использованы контрольные суммы, логические ключи и встроенные средства поиска ошибок для обеспечения их корректности. Основные положения работы и результаты настоящего исследования 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 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.).

б) Полученные в рамках исследования результаты 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 1 апреля 2020 г. No 0654/о). В частности, в качественной оценке роли валютного и ценового финансовых рисков в планировании экспортной деятельности и в финансовой устойчивости компаний-экспортёров. 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 расчётов технико-экономических обоснований инвестиционных инициатив, повысить их прогнозную доходность.

7) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Юрченко Виталия Эдуардовича в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных и научных экспериментах, личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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

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

10) Соискатель ученой степени Юрченко Виталием Эдуардовичем в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите проявил необходимые общие теоретические знания по специальности 5.2.5 – Мировая экономика в соответствии с темой диссертации; овладел принципами, методологией научного познания; продемонстрировал умение логично и аргументировано излагать международные экономические отношения.

Замечание:

- при оценке финансовых рисков автор использует модель оценки с использованием балансовых коэффициентов (стр 49 диссертации), утверждая, что для формулирования выводов важны не абсолютные значения коэффициентов, а динамика их во времени. Однако, приведенные формулы не содержат переменной времени и не учитывают фактор времени, хотя в дальнейших рассматриваемых моделях параметр время используется;

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.

Соколова Елизавета Сергеевна  
доктор экономических наук, профессор