

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук: Юрченко Виталий Эдуардович «Хеджирование рисков Российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка»

Толмачева Петр Ивановича, д.э.н., профессора, 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 кандидата и доктора наук.

Юрченко Виталий Эдуардович «Хеджирование рисков Российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике». 08.00.14 – 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).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации по следующим основаниям.

Актуальность избранной темы диссертационного исследования в контексте санкционных ограничений и обострения проблем дисбалансов в мировой экономике не вызывает сомнений. Мы разделяем тезис исследования относительно того, что «этот процесс находит прямое отражение в изменчивости капитализации компаний, выражающейся в резких колебаниях цены их акций. Возрастает острота реакции международного рынка капитала на различные кризисные явления в мировой экономике». Кроме того, считает автор, в условиях неопределённости дополнительно обостряется проблема

своевременности транзакций: платежей поставщикам и кредиторам, поступления выручки от потребителей продукции и/или услуг, налоговых и иных фискальных платежей.

На наш взгляд, очевидно, что в связи с текущей трансформацией МФА и нарастающими геэкономическими рисками, пересмотр модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами представляется неизбежным. Нельзя не согласиться с тезисом исследования относительно того, что эти «...тенденции справедливы и для российской экономики, так как она в высокой степени интегрирована в систему международных финансово-экономических отношений» (С.4).

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций. Структура диссертационного исследования обладает логическим единством. Представленная работа включает введение, три главы, девять параграфов, заключение в форме выводов и рекомендаций, библиографию и приложения. Несмотря на наличие ряда работ, как российских, так и зарубежных авторов, посвященных международным финансам в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры, развитию международных финансовых институтов, в том числе, в контексте формирования многополярной финансовой системы и создающих необходимый фундамент для исследований данной проблематики, процессы, идущие в сфере современного социально-экономического и политического развития стран, обгоняют процесс их научного осмысления. Поэтому выбранная тема диссертационного исследования является исключительно актуальной. Востребованность данного исследования предопределяется и политикой санкционных ограничений России на современном этапе, имеющих беспрецедентный масштаб. Диссертанту удалось четко сформулировать главную цель исследования и определить задачи, необходимые для реализации поставленной цели.

Теоретико-практический характер научного исследования Юрченко В.Э. подтверждается результатами, полученными соискателем лично. Соискатель поставил и доказал научные задачи разработки 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 в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры, в том числе:

Автором уточнена систематизация глобальных дисбалансов: дисбаланса между потреблением накоплением и дисбаланса глобального долга и внешних инвестиций, усиливающих финансиализацию мировой экономики и обостряющих 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);

Соискателем определены страновые особенности, ранее практически не выделяемые в исследованиях корпоративного риск-менеджмента, российских нефинансовых компаний в части приоритизации 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);

Получило развитие и уточнение понятие финансовых рисков деятельности субъектов реального сектора экономики в части их характерных черт, детализирующее имеющуюся понятийную категорию финансовых рисков; исследованы и структурированы методы управления рисками, в том числе применительно к финансовым риск-факторам; разработаны и обоснованы структурированные критерии, которым должны удовлетворять производные финансовые инструменты и организованные площадки их обращения (биржи) для наиболее эффективного их использования хеджерами; на основе данных критериев и обобщения мировой практики хеджа сформулировано предложение по использованию для этих целей в случае российских компаний фьючерсных контрактов Московской биржи (С. 44-45; 110-113);

Соискателем предложено и научно обосновано структура корпоративной концепции управления финансовыми рисками во всей совокупности её методов, характерных черт и составных элементов, которые ранее рассматривались преимущественно 11 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; 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. 150-155; 157).

Мы разделяем и гипотезу исследования относительно роли валютно-финансовых институтов, которая сложилась в «последние десятилетия под влиянием растущей финансиализации мировой экономики и структурных трансформаций модели воспроизводства происходят значительные структурные изменения в механизмах, инструментах и алгоритме инвестирования в производство». При этом, автор обоснованно исходит из того, что «если в традиционной сберегательной модели воспроизводства инвестиции осуществляются за счёт собственных средств акционеров, либо обеспеченного долгового финансирования, то в современной, преимущественно потребительской, модели *инвестиции все чаще осуществляются с использованием*

различного рода долговых инструментов (банковские займы, субординированные кредиты, облигационные транши и так далее), беспроцентного квазикредитования поставщиками продукции (в форме отсрочки платежей за поставленные товары и/или услуги), а в ряде случаев в форме необеспеченных займов или кредитных линий (хотя чаще такие источники используются для пополнения оборотных средств компании ввиду их дороговизны). Данная тенденция, различаясь в сроках долгового финансирования и величинах процентных ставок, в целом характерна как для развитых, так и для развивающихся экономик» (С.14).

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Обоснованность и достоверность результатов диссертационного исследования подтверждена широким использованием научных работ отечественных и зарубежных авторов деятельности международных финансовых институтов в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры, проблем экономической дипломатии, информационных материалов международных экономических организаций аналитических материалов и корпоративных отчетов ведущих транснациональных компаний мира (которые выступают в качестве международных инвесторов) и ресурсов сети интернет. Высокий уровень объективности и адекватности выводов подтверждается использованием в работе публикаций зарубежных исследователей по исследуемой тематике. Диссертационная работа содержит необходимые ссылки на литературные источники. Анализ, проведенный в работе, подтверждается необходимыми статистическими данными, выводы – необходимыми расчетами. Все указанное позволило обеспечить репрезентативность диссертационного исследования.

Особый интерес и практическую значимость, на наш взгляд, представляют разделы диссертации «Направления и перспективы повышения эффективности хеджирования рисков российскими компаниями реального сектора экономики», в котором исследован процесс практического хеджирования финансовых рисков российского хозяйствующего субъекта реального секто-

ра экономики. Выявлены и раскрыты особенности применения в рамках предложенной стратегии управления финансовыми рисками моделей оценки рисков, их хеджирования и расчёта финансового результата, измерения эффективности хеджа. В частности, дана количественная оценка влияния обменного курса рубля к иностранным валютам не только в случае собственно валютных рисков, но также при ценовом и процентном рисках (С.128-161).

В целом диссертационная работа Юрченко В. Э. «Хеджирование рисков Российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» является завершённым научным исследованием, выполнена автором самостоятельно на высоком научном уровне, содержит значимые практические рекомендации, и даёт комплексное представление об актуальности и целостной структуре исследования. Тема и содержание диссертационного исследования соответствуют избранной научной специальности. Полученные результаты исчерпывающе раскрывают заявленную тему, решают поставленные цели и задачи исследования и обладают степенью научной новизны, необходимой и достаточной для уровня диссертации кандидата экономических наук. Автореферат и публикации автора полностью отражают содержание диссертации. Написана она на высоком научном уровне, хорошим литературным языком. 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. Диссертация хорошо аргументирована. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы, включающего 117 наименований. Текст диссертации изложен на 181 странице. Диссертационная работа проиллюстрирована, содержит 32 рисунка и 44 таблицы, материал изложен в логической последовательности.

В то же время нельзя не отметить имеющиеся в работе некоторые недостатки, дискуссионные моменты и замечания, которые в целом не уменьшают научную и практическую значимость диссертации.

Оставлены, по существу, без внимания ряд конкретных разработок и источников по исследуемой проблематике, в частности роли Центральных банков в механизме хеджирования рисков. Вероятно, было бы полезно посмотреть, как корреспондируются высказанные автором предложения и выводы с практическими мерами правительства РФ и других государств в достижении новых подходов международных финансовых институтов в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры, к транспарентности банковской системы, стандартов рынка производных финансовых инструментов, в том числе рынка цифровых валют и, что особенно важно, санкционных ограничений.

В некоторых разделах аргументация дается тезисно. Она могла бы быть усилена аргументацией относительно роли и возможностей корпоративного сектора развивающихся государств в их противодействии различным формам протекционизма, реализуемых международными финансовыми институтами, прежде всего, санкционных ограничений, в том числе механизме расчетов.

В целом рецензенту представляется, что автором подготовлена диссертационная работа, по всем показателям (содержание элементов новизны и насыщенность свежим материалом, теоретическая содержательность и прикладная применимость, соответствие работы специальности и отражение ее в печати) полностью отвечающая требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

Диссертация на соискание учёной степени кандидата наук: диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук: Юрченко Виталий Эдуардович «Хеджирование рисков Российских компаний с использованием инструментов биржевого сектора международного финансового рынка» соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите.

Отзыв подготовлен Толмачевым П.И., д.э.н., профессором Департамента мировой экономики и международного бизнеса Финансового университета при Правительстве РФ.

Аттестат доктора экономических наук: ДК № 029590; профессора: ПР № 006455. Учёная степени по специальности 08.00.14 – мировая экономика. Телефон, 8985774-92-37; электронный адрес: e-mail: pt53@yandex.ru

Толмачев Петр Иванович,
доктор экономических наук, профессор

9 марта 2023 г.