

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертационную работу Лялькова
Ивана Михайловича по теме «Развитие финансового риск-
менеджмента в компаниях ТЭК», представленную на соискание
ученой степени кандидата экономических наук по специальности
08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит**

1. Актуальность темы диссертации.

Представленная на экспертизу диссертация посвящена научной проблеме, которую правомерно рассматривать как принципиально важную в современных условиях развития международных и российских финансовых и энергетических рынков и функционирования в этой среде крупнейших компаний – лидеров топливно-энергетического комплекса. Считаем концептуально правильным отсутствие в названии диссертации указания на принадлежность компаний ТЭК к Российской Федерации или зарубежному бизнесу, поскольку исследование, выводы и оценки автора носят, преимущественно, универсальный характер общих закономерностей и тенденций в движении корпоративных финансовых рисков. Именно такой подход к исследованию продемонстрировал автор. И именно этот подход сегодня свидетельствует о своевременности диссертации и ее актуальности.

Кроме того, следует упомянуть принципиальную важность поступательного развития и функционирования системообразующих энергетических предприятий для экономики России. Их вклад в формирование бюджета страны трудно переоценить, что также повышает актуальность научного исследования Лялькова И.М., предлагающего механизмы и

инструменты управления финансовыми рисками российских энергетических компаний с целью повышения результативности их работы.

Область исследования работы соответствует п. п. 3.5 Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля; п. 3.19 Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками; п. 3.28 Финансовый менеджмент Паспорта научных специальностей ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Диссертационное исследование Лялькова Ивана Михайловича имеет теоретическое и практическое значение, что подтверждается успешным решением в работе поставленных задач, обусловленных целью исследования.

2. Результаты исследования, их научная и практическая значимость

Заявленные аспирантом цель и задачи диссертации предопределили структуру работы, которая выполнена на 182 страницах текста, включает введение, три главы, заключение. Библиографический список содержит 183 позиции, а том числе отечественные и множество зарубежных источников. Работа включает обширный иллюстративный материал в виде многочисленных таблиц и рисунков.

Проводя изучение диссертации Лялькова И.М., следует особо подчеркнуть ее высокий теоретический уровень. Он заметен по многим характеристикам работы, в частности глубокому и развернутому обзору научной литературы, как отечественной, так и зарубежной, по избранной масштабной теме и смежным научным проблемам, связанным с современными концепциями и методиками риск-менеджмента, моделированием финансовых рисков. Кроме того, как правило, аспирант не просто излагает чужую точку зрения по тому или иному теоретическому

вопросу, а, чаще всего, критически ее анализирует и предлагает свою позицию. Например, автором предложен новый подход к классификации финансовых рисков, с которыми сталкиваются компании ТЭК. В состав финансовых рисков автор включает инфляционные, налоговые и часть регуляторных рисков. Указанные риски дополняют традиционные категории финансовых рисков такие, как: рыночные, кредитные и операционные риски. В процессе построения карты рисков российских компаний ТЭК автором представлено практическое использование предложенной им классификации. Считаем это ценным и правильным подходом к исследованию.

Демонстрируя знание теории и международной практики риск-менеджмента, соискатель во второй главе подробно излагает и анализирует действующие в настоящее время концепции и инструменты управления финансовыми рисками энергетических компаний – диверсификацию как эффективный метод управления инвестиционным портфелем, хеджирования, как естественного, так и финансового, разделяя его на два вида, – коммерческое хеджирование и с использованием производных инструментов (Глава 2, раздел 2.1, стр. 70 - 77). Уместно добавить, что такой подход к исследованию инструментов хеджирования финансовых рисков также правомерно отнести к элементам научной новизны.

Кроме того, в диссертации не просто отражена и проанализирована действующая практика управления рисками, но особо подчеркнута специфика энергетических компаний в использовании тех или иных инструментов. В частности, это касается хеджирования ценовых рисков и особенностей энергетических товаров, выступающих в качестве базового актива (стр. 78-83).

Несомненный интерес представляют выводы соискателя по поводу рисков компаний в процессе применения производных инструментов. Раскрывая подробно этот тезис, автор показывает его связи со стратегией риск-менеджмента и корпоративным управлением рисками в целом, оценивает риск-факторы и показывает их влияние на финансовую деятельность компаний.

Подробно изучены и раскрыты валютные и процентные риски и их воздействие на текущую работу бизнес-структур. Формулируя свои выводы в ходе анализа, соискатель демонстрирует глубокие знания практики хеджирования финансовых рисков и проявляющиеся в ней особенности крупнейших международных энергетических компаний.

Грамотно и содержательно отнесся автор диссертации к исследованию тенденций валютного, срочного рынков производных инструментов, а также мировых энергетических рынков. В основном их анализу посвящены разделы 1.1, 2.1-2.2. Изучая рынки и рыночные риски, соискатель решал двоякую задачу: во-первых, анализ и оценка финансовых рисков и тенденций современного состояния мирового энергетического рынка, причем по сегментам (нефтяной, газовый, электроэнергетики, угольный), а, во-вторых, выявил риски и тенденции международного финансового рынка, например, его биржевого сегмента.

По итогам глубокого и основательного анализа рыночных процессов и участия в них энергетических компаний Лялькову И.М. удалось получить интересные с научной теоретической точки зрения результаты, обладающие научной новизной. Так, сформулированы специфические особенности топливно-энергетического комплекса, которые выражаются в очевидной и тесной зависимости от мировой рыночной конъюнктуры, геополитической ситуации, обязательности непосредственного соответствия международным нормам и стандартам риск-менеджмента (стр. 29 - 50). Названные и другие специфические черты ТЭК, которые инициируют особенности финансовых рисков в сфере энергетики, и определяют развитие финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК.

Исследование современных процессов мирового энергетического рынка проведено в диссертации развернуто, глубоко, с использованием обширного аналитического статистического и фактологического материала в виде рисунков, таблиц, графиков и прочих иллюстративных вкладок, на основании которых автором сделано обоснованные выводы о тенденциях и

волатильности рынка в целом (раздел 1.1). Именно эти выводы автора достоверно положены в основу дальнейших научных результатов всего исследования.

Соискателю удалось внести свой вклад в развитие категориального аппарата финансового риск-менеджмента, а также в классификацию финансовых рисков в части добавления в нее налоговых, инфляционных, регуляторных рисков (стр. 154-157, стр. 161-167). При этом, обращаем внимание на регуляторные риски как особые, мало изученные, но весьма активно обсуждаемые в научных кругах в последнее время. Считаем важным отметить, что автор правильно и весьма дальновидно обратил на них внимание в условиях постоянно и существенно усложняющейся регулятивной среды, и возникающих на фоне этого регулятивных рисков.

Отдельного внимания заслуживают разработки автора в заключительной главе диссертации, формирующие целый набор эффективных инструментов управления финансовыми рисками компаний. Имеются в виду синтетическая карта рисков и «радар» рисков (раздел 3.1). Эти научные результаты обладают научной новизной, поскольку представлены с глубоким теоретическим обоснованием, включающим интегральную оценку степени воздействия финансовых рисков на финансово-экономические показатели компаний, а также методику выбора наиболее эффективных адекватных рыночной ситуации методов управления. Теоретическая значимость этих научных результатов автора подкрепляется их методическим обеспечением и конкретной прикладной ценностью для практики энергетического бизнеса компаний.

Особо отметим масштабность научных результатов диссертации, которая выражается в охвате целого ряда подотраслей топливно-энергетического комплекса, а не только нефтегазовых компаний, занимающих лидирующие позиции на энергетическом рынке России и мира. Так, в разделе 3.3 подробно на примере российских компаний изложены отраслевые особенности рисков и риск-факторов нефтяных, газовых, угольных и электроэнергетических

предприятий и построен «радар» рисков как аналитический инструмент, позволяющий ранжировать риски для каждой отрасли и сравнивать их влияние на деятельность компаний.

3. Рекомендации по использованию результатов диссертационного исследования.

Считаем, что научные результаты диссертации Лялькова И.М. обладают не только научной новизной в теоретическом смысле, но и очевидной практической ценностью. Разработки, связанные с построением карты рисков и «радаром» риска по подотраслям топливно-энергетического комплекса, рекомендуется использовать российским нефтяным, газовым, угледобывающим, электроэнергетическим компаниям в управлении финансовыми рисками. Кроме того, для отечественных компаний ТЭК ценными для практического применения представляются методические рекомендации по формированию и функционированию интегрированной корпоративной системы управления рисками и обоснованию корпоративных стратегий управления рисками.

Полагаем, что в целом предпринятое в работе комплексное исследование в области финансового риск-менеджмента представляет собой своего рода ценное методическое пособие для российских компаний ТЭК по совершенствованию корпоративной системы управления финансовыми рисками, а также для научных работников, занимающихся исследованиями в этой и смежных областях, при подготовке специалистов по управлению рисками в высших учебных заведениях.

Отмечаем, что автореферат и публикации соискателя в достаточной степени отражают содержание и научные результаты диссертации.

4. Замечания по диссертации.

Одобрив в целом представленную диссертационную работу, сформулируем ряд следующих замечаний и недостатков.

Замечание 1. Хотелось бы получить более четкую авторскую аргументацию по поводу отнесения финансовых рисков к классу стратегических рисков или, по крайней мере, обосновании тесной взаимосвязи первых и вторых.

Замечание 2. В разделе 3.3 при рассмотрении кредитных рисков отечественных компаний ТЭК приводится опыт «Интер РАО» по рейтингованию заказчиков в соответствии с их финансовым положением и возможностями выполнять финансовые обязательства (стр. 159). Имеется таблица 3.10, включающая пять классов дебиторов, начиная с самых надежных (рейтинг А), и заканчивая неплатежеспособными, но социально значимыми контрагентами (класс С). К сожалению, автор не конкретизирует методологию и процедуру рейтингования, а также не указывает, резервируются ли финансовые средства для каждого потребителя. На наш взгляд, эта информация была бы к месту.

Замечание 3. В самом конце главы 3 автор формулирует выводы и рекомендации для российских компаний по управлению рисками. Первая рекомендация - о необходимости учитывать комплексную природу финансовых рисков (стр. 167). Что имеется в виду? Почему комплексность финансовых рисков так важна? Разве управляют не отдельными финансовыми рисками? Хотелось бы получить пояснения соискателя.

5. Общий вывод.

Изложенные выше мнения и выводы официального оппонента относительно содержания представленной диссертации дают полные основания для того, чтобы признать работу Лялькова Ивана Михайловича на

тему «Развитие финансового риск-менеджмента компаний ТЭК» соответствующей требованиям пунктов 9-14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук. Автор диссертации Ляльков Иван Михайлович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент

заместитель проректора по научной работе,

профессор кафедры «Государственное

и муниципальное управление»

федерального государственного образовательного

бюджетного учреждения высшего образования

«Финансовый университет при Правительстве

Российской Федерации»,

доктор экономических наук,

доцент

Анна Александровна Бакулина

125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский проспект, 49

тел. 8(499)-943-9384

e-mail: abakulina@fa.ru

Подпись Бакулиной А.А.



18 А В Е Р Я Ю

Заведующий кафедрой
старший Ученого совета
Финансового университета

В.В. Звягинцева

18 ноября 2019 г.