

О Т З Ы В

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

Актуальность темы диссертации, представленной для рецензирования, трудно переоценить. Роль крупнейших энергетических компаний России для российской экономики и бюджетной системы можно определить как системообразующую и формирующую за счет корпоративных доходов нефтегазовый бюджет страны. На протяжении многих десятилетий государственный бюджет РФ, а ранее Советского Союза формировался в существенной части за счет поступлений от предприятий отечественного топливно-энергетического комплекса. В связи с этим исследование проблем повышения эффективности деятельности таких корпоративных структур и изыскание путей внедрения новейших, на уровне мировых стандартов управленческих технологий следует рассматривать в качестве важной народнохозяйственной задачи. Полагаем, что именно ее решению посвящена диссертация Лялькова И.М., который в своей работе сделал попытку решить ее через управление финансовыми рисками компаний.

Следует обратить внимание на мнение автора о том, что риски как таковые, а, тем более, финансовые риски являются универсальной экономической категорией, поскольку присущи деятельности всех, без исключения субъектов экономических и любых других отношений – граждан, домохозяйств, предприятий, организаций и государства. Соискатель правильно указывает на то, что любые риски, так или иначе, принято оценивать в стоимостном выражении, чтобы иметь возможность управлять ими различными методами, например, посредством страхования или хеджирования. В этой связи автор правомерно, на наш взгляд, провел в первой главе исследование интегрированной корпоративной системы риск-менеджмента с использованием материалов крупнейшей международной нефтегазовой корпорации Бритиш Петролеум (раздел 1.3). Далее, на протяжении текста всей работы И.М.Ляльков неоднократно и последовательно возвращался к

интегрированной корпоративной системе управления рисками. Научная идея заключается в том, что любые многочисленные риски компаний в конечном итоге преобразуются в финансовые и воздействуют на финансовые результаты работы. Поэтому в компаниях – гигантах энергетического бизнеса принято интегрировать риски, а не разделять их.

Еще одним вопросом, которым задается соискатель - следует ли рассматривать управление финансовыми рисками как самостоятельный вид деятельности, или данный процесс является частью финансового и стратегического менеджмента корпорации. Автор считает, что для корпораций международного уровня наиболее близкой по целям и задачам к финансовому риск-менеджменту опять же является интегрированная система управления рисками. Она позволяет снизить издержки, связанные с возникновением финансовых проблем (кризисов); ограничить риски ключевых недиверсифицированных акционеров, повысить степень доверия к фирме и сократить расходы на мониторинг рисков, а также обеспечить устойчивые внешние и внутренние источники финансирования.

Полагаем, что эти идеи автора о месте, роли финансового риск-менеджмента в деятельности крупнейших международных энергетических компаний имеют концептуальное значение как с точки зрения теории, так и в части их прикладного использования в бизнесе.

Несомненно, в первой главе заслуживает внимания критический обзор теоретических концепций зарубежных исследователей в области корпоративных финансов, риск-менеджмента, стоимости компании, а также поведения инвесторов при выборе инструментов хеджирования или управления рыночными, ценовыми и иными финансовыми рисками. Этот обзор автор весьма успешно совмещает с анализом действующих международных стандартов риск-менеджмента, например, ISO31000, в большей степени покрывающем операционные и технологические риски, «Стандартов управления рисками», разработанных Институтом риск-менеджмента совместно с Европейской ассоциацией риск-менеджеров (FERMA), стандартов управления качеством, экологической и промышленной безопасностью ISO9001/ISO14000/OHSAS18001, стандартов информационной безопасности, в частности, стандарта ISO/IEC 23000, а также интегрированной модели управления рисками организации COSO. Считаем, что подробный критический разбор

содержания этих международных стандартов в области корпоративного риск-менеджмента весьма ценен для энергетических компаний мирового уровня, в том числе российских энергетических гигантов, с точки зрения необходимости согласования собственных систем управления рисками с международными подходами и требованиями.

Стоит согласиться с автором в том, что на фоне последних мировых экономических и политических событий – снижения цен на нефть, перераспределения торговых потоков, изменения расстановки сил на мировых рынках, экономических санкций и т. д. – взвешенное принятие управленческих решений и оценка рисков приобретают особенно важное значение. По его мнению, первое, что необходимо учитывать компаниям топливно-энергетического комплекса при принятии решений и экономической оценке, это факторы неопределенности, волатильности финансового и энергетического рынков, ценовых, валютных изменений, а также геополитических рисков.

Вся вторая глава диссертация посвящена анализу и оценке комплекса действующих в современных условиях финансовых рынков, влияющих на результативность деятельности энергетических компаний факторов. Причем, акцент сделан на изучении практики финансового риск-менеджмента крупнейших международных нефтегазовых корпораций. В главе на обширном аналитическом материале автор рассматривает инструменты управления финансовыми рисками, в частности, диверсификацию (реализуемую за счет вертикальной диверсификации, например, или соглашения о разделе продукции между зарубежной добывающей компанией (подрядчиком) и государственным предприятием, уполномочивающим подрядчика провести поисково-разведочные работы и эксплуатацию в пределах определенной области), хеджирование. Последнему инструменту уделено заслуженно существенное внимание в диссертации, что вполне справедливо. Исследованы виды и стратегии хеджирования валютных, процентных, кредитных, ценовых рисков, применяемые международными энергетическими компаниями, в частности американской компанией Pacific Gas&Electric (стр. 81-83), а также Бритиш Петролеум, имеющей весьма эффективную корпоративную интегрированную систему управления рисками и активно использующую деривативы с целью снижения ценового риска.

Весьма любопытной, достаточно новой и полезной представляется ссылка автора на МСФО (IFRS) 9, которая предусматривает три основные классификационные категории для финансовых активов: оцениваемые по амортизированной стоимости, справедливой стоимости с отражением ее изменений в составе прочего совокупного дохода (fair value through other comprehensive income) и справедливой стоимости с отражением ее изменений в составе прибыли или убытка за период (fair value through profit to loss) (стр 76).

На достаточном методическом и аналитическом уровне выполнены прикладные разработки в заключительной главе. Каждая из них, что особенно ценно, направлена на решение конкретных практических задач российских компаний в области финансового риск-менеджмента. Так, например, синтетическая карта рисков компаний ТЭК с учетом отраслевой специфики (стр. 121) является не просто вкладом автора в развитие теории управления финансовыми рисками, а дает возможность оценить воздействие различных рисков на операционные показатели деятельности компаний, в том числе оценить финансовые потери, наступающие вследствие реализации нефинансовых рисков.

Отдавая должное новым научным результатам и прикладным разработкам аспиранта, содержащимся в диссертации, следует обратить внимание на приведенный в таблице 3.3 (стр. 124) сравнительный анализ воздействия основных финансовых и нефинансовых рисков на российские компании ТЭК, функционирующие в разных подотраслях комплекса – угольной, нефтяной, газовой, электроэнергетической. Оценка последствий рисков на работу компаний – большая заслуга автора, свидетельствует о глубоком проникновении в специфику отраслевой деятельности корпораций. Закономерным следствием этого исследования правомерно рассматривать построение автором «радар» рисков для различных секторов ТЭК (стр. 127)

В заключительной главе аспирант предложил собственные методические разработки в качестве конкретных инструментов по управлению финансовыми рисками, которые, по его мнению, целесообразно использовать российским энергетическим компаниям в современных условиях. Полагаем, что методические разработки соискателя, характеризующиеся научной новизной, также имеют

практическую полезность и могут быть использованы в департаментах риск-менеджмента крупных энергетических компаний Российской Федерации.

В целом следует отметить, что особое значение в управлении финансовыми рисками имеют методы их моделирования. По нашему мнению, И.М. Ляльков в достаточной степени владеет навыками моделирования рисков, о чем свидетельствует его научная работа.

Изложив свое положительное мнение о диссертационной работе Лялькова И.М., позволим себе ряд замечаний.

1. Оценивая диссертацию, правомерно задаться вопросом о целесообразности уточнения понятия финансового риск-менеджмента как части интегрированной системы управления рисками энергетической компании и сравнения с традиционным подходом в трактовке данного понятия, привычным для финансово-банковского сектора. Нам показалась лишней ссылка на финансово-банковский сектор и не вполне оправданным обоснование об акценте корпораций на негативную природу рисков. По крайней мере, требуется дополнительное разъяснение позиции автора по данному вопросу.

2. В диссертации отмечается в качестве одной из современных тенденций мирового энергетического рынка выход на первые роли компаний с частичным или даже полным контролем государства. Считаем, что этот важный вывод следовало бы аргументировать, развить и обосновать авторскую позицию по нему – оправдано это или не совсем.

3. В разделе 1.1 на стр. 26 сформулирован тезис о том, что с учетом роста доли новых отраслей экономики, представляющих в основном сферу ИТ-услуг, влияние энергетического сектора на мировую экономику в последние десятилетия снизилось. Снизилась инвестиционная активность корпораций. Однако причины такой тенденции четко не представлены.

4. Раздел 1.1 слишком перегружен иллюстративными материалами (рисунками, графиками, диаграммами, таблицами); даже с учетом ценности этого материала считаем его излишним в какой-то части.

5. По тексту диссертации почти не видна зависимость компаний – нефтяных, газовых, электроэнергетических гигантов от геополитических факторов, меняющегося соотношения политических и экономических сил на мировой арене,

противостояния крупнейших энергетических держав. В автореферате, правда, есть упоминание о геополитической нестабильности. По нашему мнению, в работе автору следовало бы высказаться по этому поводу применительно к теме исследования.

Высказанные замечания свидетельствуют не столько об ошибках или упущениях соискателя, сколько подчеркивают направления и возможности дальнейшего развития темы исследования. Также отмечаем, что соискатель опубликовал научные статьи, которые в совокупности отражают полученные научные результаты и общее содержание диссертации.

В связи с этим считаем, что диссертационная работа на тему «Развитие финансового риск-менеджмента компаний ТЭК» представляет собой самостоятельное, законченное исследование важной научной темы, соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении учёных степеней» (утв. постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Ляльков Иван Михайлович достоин присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент
доктор экономических наук, профессор,
заведующая кафедрой финансового менеджмента
факультета государственного управления
Московского государственного университета
имени М.В. Ломоносова

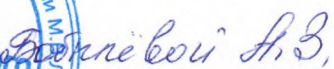
 Бобылева Алла Зиновьевна

119991, Москва, Ломоносовский проспект, д. 27, корпус 4.

Тел. 8-495-939-24-43

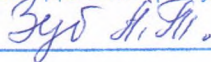
e-mail bobyleva@spa.msu.ru

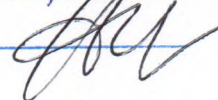




_____ удостоверяю

Зам. декана факультета по разрешению



 19.11.2019