

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО  
«Российская академия народного хозяйства и  
государственной службы при Президенте  
Российской Федерации»  
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

## **ОТЗЫВ**

официального оппонента

по диссертации Кретовой Анастасии Станиславовны

«Управление финансовыми рисками в организациях электроэнергетической отрасли в условиях неопределенности», представленной на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы», выполненную в Среднерусском институте управления – филиале Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации

### **Актуальность темы диссертационного исследования.**

Электроэнергетика представляет собой базовую отрасль российской экономики, позволяющую обеспечивать энергией внутренние потребности государства, а также осуществлять ее экспорт на мировой рынок. Стабильное экспоненциальное развитие электроэнергетической отрасли, ее устойчивое функционирование обеспечивает энергетическую безопасность государства, бесперебойную работу индустриального сектора, являясь важным фактором благополучия страны в целом. Современные экономические условия, в которых функционирует отечественная сфера электроэнергетики, характеризуются высоким уровнем неопределённости, возникающей под влиянием постоянно изменяющейся макроэкономической ситуации. Состояние неопределенности распространяет свое влияние на деятельность электроэнергетических компаний, имея как внешние, так и внутренние предпосылки и способствует проявлению рисков.

Финансовые риски, обусловленные состоянием неопределенности, захватывают все сферы финансово-хозяйственной деятельности электроэнергетических компаний, приводят к существенным предпринимательским потерям, препятствующих эффективному развитию. Наличие финансовых рисков является объективным, постоянно действующим фактором в деятельности электроэнергетических компаний и поэтому они требуют пристального внимания.

Сформированная в электроэнергетических компаниях система финансового риск-менеджмента функционирует, опираясь на разработанные типовые подходы, основанные преимущественно на международных принципах и нормативах нивелирования рисков. В тоже время для обеспечения конкурентных преимуществ, создающих базу для эффективного развития электроэнергетических компаний, необходима встроенная в управленческий процесс, адаптированная к специфике электроэнергетики система финансового риск-менеджмента, которая позволит на основе мониторинга возникающих угроз проанализировать влияние внешних факторов на финансовую среду хозяйствующих субъектов электроэнергетической отрасли, сформировать комплекс превентивных мер по управлению финансовыми рисками, выявить внутренние резервы, а также повысить обоснованность всех принимаемых финансовых решений с учетом поправок на риск. На решение этих задач и направлено диссертационное исследование Кротовой А.С., которое отличается актуальностью и практической ценностью.

**Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании.**

Обоснованность результатов диссертационной работы напрямую связана с правильной постановкой цели исследования в рамках избранной научной проблемы, обеспечивается соответствующим методологическим подходом к решению поставленных задач, глубоким анализом практической ситуации, оценкой результатов исследований отечественных и зарубежных ученых, а также с использованием официальных данных о результатах функционирования электроэнергетической отрасли России, официальных сайтов Министерства экономического развития РФ, Системного оператора Единой энергетической системы РФ, организаций электроэнергетической сферы, материалы рейтинговых и экспертных агентств.

В диссертации содержатся все компоненты научного исследования по решению важной народнохозяйственной проблемы: теоретические и прикладные разработки, научно-методические положения и механизмы, подкрепленные глубоким анализом действующей практики. Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций определяется логикой проводимого исследования, при этом все теоретические разработки автора находят логическое подтверждение в практических предложениях.

Достоверность результатов, изложенных в диссертации, подтверждается обширным объемом аналитического материала, апробацией авторских положений, новых решений и идей в рецензируемых научных изданиях и на публичных научных конференциях с широкой географией (Москва, Воронеж,

Тула, Челябинск, Тамбов, Санкт-Петербург и др.). По результатам диссертационного исследования опубликовано 23 научные работы, в том числе 5 статей в ведущих рецензируемых изданиях. Ряд практических рекомендаций в части разработанных научно-методических подходов по управлению финансовыми рисками, позволяющих разрабатывать и осуществлять реализацию специализированных риск-ориентированных управленческих решений с учетом особенностей организации электроэнергетической отрасли внедрены в деятельность ООО «ИНТЕР РАО – Орловский энергосбыт».

**Соответствие темы диссертационным требованиям паспорта специальностей ВАК.** Тема диссертационной работы выбрана по научной специальности 5.2.4. Финансы и соответствует направлениям научных исследований п. 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент.

**Характеристика содержания диссертации и новизны научных положений и рекомендаций, сформулированных в исследовании.**

Структура диссертационного исследования Кретовой А.С. выстроена логично и включает введение, три главы, заключение, список литературы и приложения, что позволяет раскрыть тему работы и грамотно изложить полученные результаты.

Представленная диссертационная работа включает введение, три главы, заключение, список литературы из 183 источников и приложения. Работа включает обширный иллюстративный материал, представленный рисунками и таблицами.

Оценивая диссертацию Кретовой А.С., следует подчеркнуть ее высокий теоретический уровень. Он заметен по многим характеристикам работы, в частности, по глубокому и развернутому обзору научной литературы, как отечественной, так и зарубежной, связанной с современными концепциями риск-менеджмента, управлением финансовыми рисками. Соискатель не просто излагает точки зрения различных исследователей, но и критически их анализирует, формулирует свою точку зрения. Например, автором выделены виды и факторы неопределенности в электроэнергетической сфере на основе предварительного и глубокого анализа специфических особенностей функционирования субъектов электроэнергетической отрасли, их взаимодействия на рынке электроэнергии и мощности, требований, предъявляемых антимонопольным и тарифным регулированием, современных трендов в развитии отрасли в направлениях декарбонизации, децентрализации, цифровизации, оценки взаимообусловленности состояния неопределенности и возникновения рисков (с.12-30).

Автором представлена классификация финансовых рисков организаций электроэнергетической сферы, которая основана на построении периодизации развития теории финансового риска и детальном анализе подходов к данному вопросу целого ряда отечественных и зарубежных ученых (с.43-57). Не ограничиваясь собственным представлением о классификации финансовых рисков в сфере электроэнергетики, соискатель на основе оценки сложной организации отрасли электроэнергетики с разнообразным составом ее участников дает характеристику финансовых рисков, присущих каждому из них. Это может учитываться участниками электроэнергетической сферы при разработке программ функционирования системы риск-менеджмента, нацеленных на разработку оперативных и своевременных стратегических решений по нейтрализации, предупреждению и предотвращению неблагоприятных последствий, вызванных проявлением финансовых угроз (с. 58-60).

Выявленные в результате исследования во второй главе тенденции развития электроэнергетической отрасли в стране показывают, что она динамично развивается в рамках ЕЭС, обеспечивает потребности страны в электроэнергии, но находится под влиянием сложной геополитической ситуации, подстраивая стратегию развития под необходимость противодействия санкционному давлению (с.78-92). Анализ финансово-экономических показателей электроэнергетической отрасли показал как положительные тенденции, так и отрицательные, которые связаны со снижением численности работников, ростом числа и доли убыточных компаний и размера убытка, увеличение дебиторской и кредиторской задолженности. Все это позволило соискателю обосновано определить наличие в отрасли электроэнергетики целого ряда факторов, способных генерировать финансовые риски и с которыми, в первую очередь, должна работать система финансового риск-менеджмента (с. 94-103).

Демонстрируя знание теории и практики риск-менеджмента, соискатель во второй главе диссертации подробно анализирует действующие в настоящее время концепции и инструменты управления финансовыми рисками в ведущих электроэнергетических компаниях (с.105-115). В работе не просто отражена и проанализирована действующая практика управления финансовыми рисками, но и особо подчеркнута специфика электроэнергетических организаций в построении системы управления рисками и ее функционале. Также автор выявляет присущие электроэнергетике финансовые риск-факторы, демонстрирует их взаимообусловленность с риск-факторами других видов рисков, раскрывает мероприятия, обеспечивающие противодействие

финансовым рискам в основных сегментах деятельности электроэнергетических компаний- генерация, сбыт, трейдинг (с.116-124).

По итогам глубокого и основательного анализа текущей ситуации в электроэнергетической отрасли и функционирования в ее организациях систем управления рисками соискателю удалось получить интересные с научной точки зрения результаты, обладающие новизной и практической значимостью, которые представлены в третьей главе. Данные разработки содержат целый набор эффективных методик и инструментов управления финансовыми рисками в сфере электроэнергетики. Так, например предложена усовершенствованная методика идентификации и оценки финансовых рисков организаций электроэнергетической отрасли, включающая поэтапный алгоритм последовательности реализации методов риск-менеджмента, применение которой позволяет аккумулировать компоненты возрастающей неопределённости, выявленные во внешней и внутренней среде, производить их верификацию через призму отраслевых особенностей электроэнергетической сферы и частных финансово-экономических характеристик конкретной организации с целью формирования наиболее полного перечня существенных и дестабилизирующих финансовых рисков (с. 126-132).

Предложенная автором методика дополнена соответствующим риск-инструментарием, включающим матрицу взаимосвязи состояний неопределенности и вероятности возникновения различных видов финансовых рисков в сфере электроэнергетики, справочник частных финансовых рисков с примером его составления, в котором представлены описательные риск-характеристики, факторы-индикаторы, подходы к нивелированию рисков и к их оценке, схема мониторинга неопределённостей при управлении рисками в электроэнергетических организациях (с. 136-146). Практическое использование данного инструментария позволяет осуществлять мониторинга состояний неопределенности и риск-факторов, выявлять критические риски, способные снижать финансовую устойчивость электроэнергетических организаций, и производить их количественную оценку.

Соискателю удалось внести свой научный вклад в развитие модели оценки вероятности риска финансовой несостоятельности (банкротства). На основе критического анализа особенностей традиционных и научно-признанных моделей оценки рисков финансовой несостоятельности в части их несогласованности была предложена авторская усовершенствованная модель идентификации финансовой несостоятельности (банкротства) для электроэнергетических организаций. Возможность ее применения в

электроэнергетике подтверждена эмпирическими расчетами на материалах 13 ведущих отечественных электроэнергетических компаний (с.147-165).

Соискатель не оставил без внимания проблему контроля и управления финансовой риск-нагрузкой в электроэнергетических организациях. Был предложен авторский алгоритм управления финансовой риск-нагрузкой, который позволяет формировать риск-ориентированные управленческие решения, выбирать из ряда предложенных вариантов формирования корпоративной политики управления рисками наиболее оптимальный, производить стоимостную оценку финансовых рисков, производить отбор инструментов минимизации риск-нагрузки (с.167-174). В организационном аспекте предложенный алгоритм рекомендован к применению в региональных подразделениях электроэнергетических компаний, в которых рекомендуется создание специализированных структур риск-менеджмента - отдела по контролю за финансовыми рисками и риск-нагрузкой и отдела риск-ориентированного сопровождения управленческих решений, что позволит перераспределить полномочия по управлению и контролю за риск-нагрузкой и обеспечить условную независимость мероприятий по минимизации неопределённости и рисков (с. 175-178).

Научной новизной обладают предложения в части нивелирования негативных последствий рисков событий в электроэнергетических компаниях. Так, соискателем разработан подход к формированию набора организационно-экономических решений по управлению финансовыми рисками, в котором в разрезе ключевых рисков представлено описание их возможных негативных последствий, даны рекомендации по выбору конкретного метода управления риском, сформирован комбинированный набор вариативных решений по минимизации или диверсификации финансовых угроз с целью снижения общей риск-нагрузки хозяйствующего субъекта (с. 179-185). В целях оптимизации процесса принятия управленческих решений рекомендовано формирование картотеки управления выявленными финансовыми рисками, позволяющей риск-менеджеру сформировать представление о неопределенных условиях и обстоятельствах посредством их анализа, руководствоваться в своих действиях стандартизированной последовательностью операций и набором соответствующих методов минимизации рисков, пригодных для возникшей ситуации (с.186-189).

В целом, следует отметить масштабность научных результатов диссертации, в которой их теоретическая значимость подкрепляется соответствующим методическим и инструментальным обеспечением.

**Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационного исследования.** Теоретическая значимость исследования заключается в том, что его основные положения и выводы способствуют развитию теории финансового риск-менеджмента в части обоснования и применения новых подходов к оценке и управлению финансовыми рисками в электроэнергетических компаниях. В частности, в работе расширены содержательные характеристики состояний неопределенности и их факторов, финансовых рисков, уточнены подходы по их идентификации и оценке; выделены факторы, влияющие на уровень финансовых рисков в деятельности компаний электроэнергетического сектора; предложены меры по их снижению при разработке и реализации организационно-экономических решений.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что основные теоретические и методологические положения и научные результаты обладают большим потенциалом практической реализации и доведены до уровня конкретных предложений и рекомендаций, которые могут быть использованы в российских электроэнергетических компаниях в целях повышения эффективности управленческих решений в области управления финансовыми рисками и контроля риск-нагрузки.

**Дискуссионные моменты, содержащиеся в диссертационном исследовании.** В целом положительно оценивая проведенное диссертационное исследование, следует отметить некоторые дискуссионные моменты и замечания:

- исследуя неопределенность в электроэнергетической отрасли автор неоднократно отмечает, что она является потенциальным источником риска и с этой позиции рассматривает ее в своем исследовании (п. 1.1. диссертации). В тоже сама рисковая ситуация сопровождается неопределенностью, имеет вероятностный характер и данному аспекту также следовало бы уделить внимание;

- на рис. 12 стр. 71 диссертации представлена схема организации функционирования риск-менеджмента с учетом применения цифровой платформы принятия управленческих решений и далее автор подробно описывает этапы организации. Однако, описание блока «Тиражирование лучших практик управления рисками» не представлено, что вызывает уточнение – для кого, какие практики и кто будет тиражировать;

- для апробации предложенных научно-методических разработок из всего перечня финансовых рисков, присущих электроэнергетической отрасли, автором отобраны пять ключевых рисков, хотелось бы уточнить на чем основан выбор именно этих рисков.

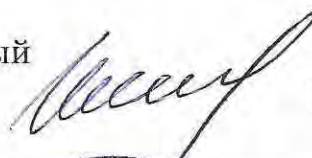
Тем не менее, перечисленные недостатки не снижают научную ценность полученных результатов и выводов.

Диссертационную работу целесообразно допустить к защите на заседании диссертационного совета.

**Вывод.** Диссертация Кретовой Анастасии Станиславовны «Управление финансовыми рисками в организациях электроэнергетической отрасли в условиях неопределенности» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции приказа от 28 февраля 2024 года № 02-0355), а Кретова Анастасия Станиславовна заслуживает присуждения ей ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

Официальный оппонент,

доктор экономических наук, профессор,  
профессоркафедры экономики,  
финансов и бухгалтерского учета  
ФГБОУ ВО «Орловский государственный  
университет имени И.С. Тургенева»



И.А. Коростелкина

Проректор по научно-технологической  
деятельности и аттестации научных кадров



С.Ю. Радченко

«04» 05 2024г.

302020 г. Орел, Наугорское шоссе, д. 40  
Телефон: 8(4862)41-98-60  
Сайт организации: <https://oreluniver.ru>  
Электронная почта: [sakura\\_04@mail.ru](mailto:sakura_04@mail.ru)