

*В диссертационный совет Д 212.248.06
по экономическим наукам при ФГБОУ ВО
«Северо-Осетинский государственный
университет им. К. Л. Хетагурова»*

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертацию Рызина Дениса Александровича
на тему «Методический инструментарий регулирования и оценки
финансовых рисков в коммерческих корпоративных организациях»,
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

Актуальность темы диссертационного исследования

Основа эффективного развития российских коммерческих корпоративных организаций – результативное регулирование и объективная оценка их финансовых рисков. В ретроспективе и современных условиях проблемы регулирования финансовых рисков корпораций выступают предметом научного исследования и обсуждения между теоретиками и практиками российского и зарубежного финансового менеджмента. Если ранее изучали вопросы регулирования текущего финансового риска корпорациями напрямую, то данная диссертационная работа ставит противоречивые вопросы, определяя финансовый риск совместным риском корпораций и стейкхолдеров, реализуя его системное регулирование и стратегическую оценку. При этом сохраняется дискуссионность вопросов по терминологическому аппарату в части понятий «финансовый риск», классификации его видов, функций, методов, способов, приемов, инструментов регулирования в национальных коммерческих корпоративных организациях. Рассматривается проблема не изучается с позиции системного подхода, реализация которого способствует обеспечению результативного регулирования, не уделяется должного внимания вопросам определения содержания потерь, полученных при проявлении финансовых рисков в корпорациях. В этой связи в методологическом аспекте в работе автор особое внимание уделяет построению системы регулирования финансовыми рисками в

российских коммерческих корпоративных организациях, разрабатывая и совершенствуя в ней перспективные методы, способы, приемы, инструменты регулирования и оценки, а именно: инструментарий системного регулирования, универсальный инструментарий, оптимально сочетающий оценку и регулирование финансовых рисков, адаптированный метод определения неожиданных потерь VaR, модель оценки уровня стратегического финансового риска на основе авторских программных продуктов. Все вышеизложенное свидетельствует, что тема диссертационного исследования Рызина Д. А. – актуальна и своевременна.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций установлена глубоким анализом большого количества литературных источников при помощи широкого спектра общенаучных и специальных методов. Соискатель синтезирует имеющийся объем внешних знаний по исследуемой проблеме, а также удачно дополняет их авторскими гипотезами и убедительными экономико-статистическими расчетами. Необходимо подчеркнуть адекватность предложенных диссертантом теории, методологии, методик и моделей, сочетаемость представленных теоретико-методологических, методических результатов с практическими. При обработке и анализе эмпирических данных комплексно использовались следующие методы: индуктивный, дедуктивный, анализ, синтез, наблюдение, группировка, аналогия, системное мышление, абстрактно-логический, монографический, аналитический, графический, сравнительный, экономико-статистический, экономико-математический, экстраполяция, коэффициентный анализ, авторское программное обеспечение общего MS EXCEL и специального EXCEL-VBA назначения, программа Oracle Crystal Ball–Excel и др.

В процессе исследования, решая обозначенные задачи, соискатель разрабатывает теоретико-методологические и методические предложения по

развитию системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций, обосновывая вариативность их практической реализации.

Достоверность и новизна исследования, полученных результатов, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Достоверность и новизна исследования, полученных результатов, выводов и рекомендаций достигается проведенным автором содержательным анализом, широким кругом применяемых эмпирических, экспериментальных и теоретических методов, реализуемых на основе современных информационных технологий.

Следует отметить, что изучение проблемы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях проводится с помощью широкого перечня использованных источников – монографий, научных периодических изданий российских и международных ученых, обширного фактографического материала, что позволило диссертанту сформировать комплекс убедительных аргументов по результатам, выводам и рекомендациям, полученным в работе.

Оставляет хорошее впечатление методическая зрелость соискателя, понимание им диалектики общего и частного, базиса и надстройки, качественного и количественного анализа. Высокий уровень подготовки и заинтересованное отношение к решаемой проблеме позволило автору разработать ряд интересных в научном плане и альтернативных – в практическом отношении положений, отличающихся научной новизной. Диссертация включает теоретико-методологические, методические и практические положения, выступающие элементами приращения научного знания, реализация которых обеспечит становление и развитие системы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях. Конкретная новизна научных достижений раскрыта соискателем в пяти пунктах. Удачными авторскими разработками следует считать следующие:

– разработан инструментарий системного регулирования финансовыми рисками корпораций, основанный на комплексном исследовании процесса регулирования, входящих в систему взаимосвязанных и взаимообеспечивающих подсистем, методов, способов, приемов, инструментов риск-регулирования, совместная реализация которых направлена на принятие эффективных финансовых риск-решений, обеспечивающих стратегическую и оперативную устойчивость бизнеса корпораций через оптимальное соотношение между рискованностью и прибыльностью (с. 11; с. 53 – 75);

– углублены направления современной теории принятия финансовых риск-решений по созданию и реализации концепции ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях, предполагающей, в отличие от классической концепции, идентификацию ожидаемых потерь по фазам экономического цикла и их компенсацию риск-капиталом, а неожиданных – как фактора неопределенности, регулировать адаптированным методом VaR, стресс-тестами, лимитами, учитывая принципы динамического резервирования, что обеспечит своевременное планирование значимых финансовых рисков, влияя на риск-портфель корпораций, увеличивая потенциальные возможности эффективного его регулирования (с. 11; с. 152 – 172);

– адаптирован и реализован метод оценки неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта, напрямую определяющий наиболее вероятное распределение неожиданных потерь и регулярность их появления за установленный временной период, интегрируя стоимостное, вероятностное и временное измерение финансовых рисков корпораций, использование которого обеспечит информационную поддержку и объективность принятия оперативных и стратегических финансовых риск-решений (с. 11 – 12; с. 162 – 168);

– разработана и апробирована авторская модель оценки уровня стратегического финансового риска корпораций, предусматривающая определение смоделированных показателей: относительного – плечо финансового леввериджа и абсолютного – внешний капитал с учетом влияния факторов внешней среды и интересов большинства групп стейкхолдеров на финансовом

рынке, реализация которой позволит установить целевые значения уровня финансового риска, совершенствуя политику регулирования финансовыми рисками корпораций, отличающуюся современным инструментарием риск-ориентированного прогнозирования, бизнес-планирования, стресс-тестирования (с. 12; с. 184 – 195);

– предложен универсальный инструментарий, оптимально сочетающий оценку и регулирование финансовых рисков корпораций, апробированный по следующим взаимосвязанным направлениям: 1) при определении безопасных уровней прибыльности и ликвидности, а также показателей контроля и мониторинга, включающих долю риск-капитала в высоколиквидных активах, защищенность капитала, степень рискованной деятельности, 2) при вводе буферных надбавок в разных модификациях, 3) при определении возможностей применения адаптированных отраслевых информационных и международных стандартов регулирования рисками. Его апробация обеспечит сочетание прибыльности и ликвидности, исключение проциклических эффектов в корпорациях, ориентированное на ликвидацию неожиданных потерь в будущем, усиливая тем самым уровень защиты корпораций от рисков принятия неверных тактических и стратегических финансовых риск-решений (с. 12; с. 132 – 140; с. 156 – 161, с. 169).

Значимость для науки и практики результатов, полученных автором

Предложенные в диссертации положения создают основу для построения систем регулирования финансовыми рисками в российских коммерческих корпоративных организациях. Авторские предложения по регулированию и оценке финансовых рисков в корпорациях учитывают достижения современной отечественной и зарубежной финансовой науки, требования законодательно-нормативных актов Российской Федерации, Ставропольского края, приказов Министерства экономического развития Российской Федерации, Принципов корпоративного управления G 20 / ОЭСР, особенности российской финансовой

корпоративной практики. Отдельные предложения соискателя применяются в финансовой практической деятельности национальных корпораций.

Конкретные рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Основные теоретико-методологические и практические положения диссертации:

– используются в качестве учебно-методического материала в учебном процессе Ставропольского филиала Российского технологического университета при обучении бакалавров направления подготовки Экономика, профили: финансы и кредит, региональная экономика по дисциплинам: Корпоративные финансы, Финансовый менеджмент, Методы принятия оптимальных решений (справка о внедрении от 21.06. 2018 г.);

– используются как учебно-методический материал в учебном процессе Северо-Кавказского федерального университета при обучении бакалавров направления подготовки Экономика, профиль Финансы и кредит, магистров направления подготовки Финансы и кредит, профиль Корпоративные финансы, аспирантов направления подготовки Экономика, профиль Финансы, денежное обращение и кредит по дисциплинам: Математическое обеспечение финансовых решений, Управление финансовыми рисками корпораций, Стратегический финансовый менеджмент, Риск-менеджмент в корпоративном бизнесе, Корпоративные финансы, Финансовый менеджмент и др. (справка о внедрении от 10.10.2019 г.);

– имеют практическую значимость в системе финансового управления коммерческого корпоративного сектора Ростовской области, в т. ч. корпораций обрабатывающих производств, торговли оптовой и розничной и др., сельского, лесного хозяйства и др. (справка о внедрении от 20.06.2018 г.), ОАО «Чукотрыбпромхоз» (справка о внедрении от 22.06.2018 г.), АО «Завод Элия» (справка о внедрении от 25.06.2018 г.), ООО «Георгиевский Арматурный Завод» (справка о внедрении от 27.06.2018 г.) комплекс рекомендаций по формированию

и развитию внутренней нормативной базы в области регулирования и оценки финансовых рисков, инструментарий системного регулирования, регулирования и оценки уровня текущего финансового риска методом Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, оптимально сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков, метод определения неожиданных потерь VaR, модель оценки уровня стратегического финансового риска на основе авторских программных продуктов, методы защиты от неожиданных потерь – стресс-тестирование, лимиты по поддержке определенных финансовых показателей и др.

Оценка содержания диссертации, ее завершенность

Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы, приложения.

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, определяется степень ее разработанности, цель и задачи исследования, его объект и предмет, теоретико-методологическая основа и информационно-эмпирическая база, раскрыты его концепция, теоретическая и практическая значимость, апробация результатов исследования.

В первой главе «Теоретико-методологические аспекты регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях» определены финансовые риски в российских коммерческих корпоративных организациях с учетом специфики организационно-правовой формы хозяйствования (общества с ограниченной ответственностью, непубличные акционерные общества, производственные кооперативы, хозяйственные товарищества, крестьянские фермерские хозяйства), исходящие из особенностей формирования уставного капитала по национальному законодательству, вызывающие убытки лиц в пределах стоимости внесенного / затраченного ими капиталов (с. 17 – 23; с. 39 – 40); обоснована приоритетность эклектического подхода к определению понятия «финансовый риск» (с. 15 – 31; с. 40), идентифицированы ключевые его характеристики (с. 31; с. 40); предложен нетрадиционный подход к определению функций финансовых рисков с позиции

основных субъектов регулирования – стейкхолдеров, непосредственно влияющих на их уровень (с. 35 – 39; с. 41); идентифицированы основные признаки классификации финансовых рисков – существенность, время (с. 41 – 51).

Построению, становлению системы регулирования финансовыми рисками корпораций посвящен п. 1.3, в котором она рассматривается составной частью процесса принятия финансовых риск-решений, связанных с формированием спектра риска и риск-профиля, выбором и обоснованием органами регулирования перспективных методов, способов, приемов, инструментов регулирования согласно реализуемой корпоративной стратегии (с. 53 – 75; с. 74).

Значимый результат первой главы исследования – декомпозиция объекта регулирования на спектр рисков и риск-профиль, отражающих взаимосвязь оперативного и стратегического уровней регулирования (с. 55 – 56; с. 73 – 74).

Реализуя обозначенные задачи исследования, во второй главе «Оценка системы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях» автор идентифицирует и оценивает потенциальные финансовые риски на мезоуровне, представленном группами стейкхолдеров, взаимодействие которых с корпорациями в условиях неопределенности обуславливает проявление существенных финансовых рисков (с. 77 – 105), установлен проблемный характер риск-профиля коммерческих корпоративных корпораций на микроуровне, заключающийся в неполной и ошибочной идентификации финансовых рисков (с. 105 – 131), апробирован и адаптирован в системе регулирования финансовыми рисками корпораций информационный отраслевой стандарт (с. 132 – 140).

В п. 2.2 доказано, что финансовый риск коммерческих корпоративных организаций – их совместный риск со стейкхолдерами, поскольку материальная ответственность за финансовый риск распределяется между корпорациями и отдельными группами стейкхолдеров. При этом автором определено влияние разных групп стейкхолдеров (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, лендеры, потребители, заказчики, поставщики, торговые представители и др.) на процесс регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций (с. 131).

Проведенное практическое исследование в пп. 2.1, 2.2 предопределило его дальнейший ход, обосновывая необходимость формирования риск-профиля с учетом требований динамичности, регулярной обновляемости, актуализации, в т. ч. информационной базы, требуя модернизации информационной подсистемы регулирования финансовыми рисками корпораций, в которой информационный отраслевой стандарт используется в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами и для стандартного определения сводного индикатора риска (с. 132 – 140).

Результаты, полученные в теоретико-методологической и практической областях исследования, послужили базой разработки перспективных подходов, методов, способов, инструментов регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях, нашедших отражение в 3-й главе исследования (с. 142 – 195).

В п. 3.1 диссертантом охарактеризованы сущность финансовых риск-решений, их основные признаки, классифицированы ситуации принятия (с. 142 – 151). Необходимость реализации одного из положений современной теории принятия финансовых риск-решений на альтернативном уровне предопредели содержание п. 3.2 «Альтернативная концепция ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях», значительно отличающегося научной новизной (с. 152 – 172).

Соискателем доказана несостоятельность классической концепции ожидаемых и неожиданных потерь, проявляющаяся в том, что в теории и практике финансового менеджмента отсутствует четкое разделение потерь по функциональному назначению, собственный капитал напрямую используется для компенсации неожиданных потерь, что ограничивает его роль в благоприятной деятельности корпораций; осуществлено сравнение классической и усовершенствованной концепций ожидаемых и неожиданных потерь по таким критериям, как источники их компенсации, признаки, уровни резервной защиты, отношения к буферам, характер резервирования, степень участия в формировании риск-профиля, отношение стейкхолдеров, уровень развития финансовой риск-культуры; определен безопасный уровень деятельности корпораций на основе

расчета рентабельности собственного капитала и текущей ликвидности через сопоставление их фактических значений со средним уровнем по соответствующему виду экономической деятельности, констатирующий опасные профили, как ликвидности, так и рентабельности, невыполнение оптимального соотношения между прибыльностью и ликвидностью; представлен инструмент регулирования финансовых рисков – буферная надбавка в 2-х аспектах: 1) надбавка к рыночной стоимости услуг; 2) буфер запаса высоколиквидных активов, использование которой позволит согласовать на микроуровне – оптимальный уровень ликвидности-прибыльности, на макро- и мезоуровнях – нивелировать процикличность; введены показатели контроля и мониторинга системы регулирования финансовыми рисками в корпорациях, включающие долю риск-капитала в высоколиквидных активах, защищенность собственного капитала, рискованность деятельности, своевременный учет значений которых позволит принять финансовые риск-решения, направленные на минимизацию потерь; определена целесообразность участия стейкхолдеров при принятии финансовых риск-решений по планированию ожидаемых и неожиданных потерь, поскольку их отношения с корпорациями основываются на ресурсном обмене; адаптирована и реализована модель измерения неожиданных потерь VaR; обоснована необходимость синергии методов, способов, приемов, инструментов измерения неожиданных потерь, включающей VAR, внутреннее моделирование, стресс-тестирование, базирующихся на имитационном моделировании Монте-Карло, а также установление лимитов по поддержке определенных финансовых показателей.

Несомненная заслуга автора – модификация и реализация тактического инструмента регулирования и оценки уровня финансового риска корпораций по эффекту финансового левеиджа на основе метода Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, применение которого содействует принятию правильных тактических финансовых риск-решений для достижения стратегических целей корпораций и получения ими конкурентных преимуществ (с. 180 – 184). Учет влияния факторов эмерджентной среды на уровень

финансового риска, стратегической составляющей Политики регулирования финансовыми рисками, интересов большинства стейкхолдеров при формировании и оценке сценариев их поведения на финансовом рынке представлен в новой модели оценки уровня финансового риска корпораций на основе авторского программного продукта, выступающей одним из пунктов научной новизны (с. 184 – 195). В методическом аспекте представляет интерес сравнение параметров оценки уровня текущего и стратегического финансового риска корпораций методом Монте-Карло в разных модификациях (с. 185 – 186).

Диссертацию завершает заключение, показывающее результаты, полученные в теоретико-методологической, методической, практической областях исследования по созданию и развитию результативной системы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях (с. 196 – 202).

Диссертация и автореферат отражают логику и завершенность исследования.

Достоинства и недостатки в содержании и оформлении диссертации, мнение о научной работе соискателя в целом

Достоинством диссертационного исследования является полученная научная новизна, состоящая в предложении, обосновании и формировании теоретико-методологических, методических и практических положений по разработке действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций с последующей конкретизацией в 5 пунктах.

Оппонируемая диссертация показывает высокую квалификацию соискателя как научного работника, его личное участие на всех этапах исследовательского процесса. Его личный вклад в разработку научной проблемы состоит в разработке теоретико-методологических и методических предложений по развитию системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций.

Автореферат и опубликованные 20 работ, в т. ч. 2 авторских свидетельства, 18 научных работ, из них 8 статей – в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, отражают основные положения диссертации, результаты проведенных исследований.

Работа хорошо оформлена, в достаточной мере снабжена табличным и графическим материалом, написана профессиональным языком, свидетельствующим о высокой эрудиции соискателя, основательном знании предметной области, изложена предельно по существу, логически последовательно и грамотно.

Вместе с тем необходимо отметить, что как любое самостоятельное научное исследование, диссертация имеет дискуссионные положения и замечания:

1. В п. 1.1 соискатель, изучая экономическое содержание, функции финансовых рисков корпораций (с. 15 – 41), не уделяет достаточно внимания их взаимосвязи с информационными рисками, что, по нашему мнению, повисило бы ценность выполненного исследования.

2. Апробируя и адаптируя в системе регулирования финансовыми рисками корпораций информационный отраслевой стандарт – Спарк в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами (с. 132 – 140), автор не рассматривает возможности использования таких информационных баз, как Контур.Фокус, Интегрум, Скрин.

3. В работе целесообразно уточнить возможность экстраполирования разработанного действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций на такие их виды, как производственные кооперативы, что потребует углубления исследования соответствующего направления.

Отмеченные дискуссионные положения и замечания не изменяют достаточно высокой оценки актуальности, научной и теоретической значимости диссертации. В целом оппонируемая работа показывает высокий уровень

профессиональной подготовки автора, свидетельствует о проделанном серьезном экономическом исследовании, об обоснованности предложений и рекомендаций.

Работа имеет широкую апробацию. Диссертант – призер II, III, IV ежегодного Международного конкурса научных публикаций в области экономики и образования «Magnum Opus Publication – 2015/2016, 2016/2017, 2017/2018» (Ростов-на-Дону, 2016 – 2018 гг.); победитель III Международного профессионального конкурса преподавателей вузов «University Teacher – 2017», III Международного интеллектуального конкурса студентов, магистрантов, аспирантов, докторантов «University Stars – 2017» (Москва, 2017 г.), I Международного первенства «Качество образования – 2018» (Москва, 2018 г.); II Международного конкурса обучающихся и педагогов профессиональных учебных заведений (Москва, 2018 – 2019 гг.); победитель и лауреат Международного конкурса исследовательских работ в области экономических наук «Intercllover – 2018» (Нижний Новгород, 2018 г.); участник Международного интеллектуального конкурса студентов и аспирантов «University Stars – 2016» (Москва, 2016 г.).

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней

Диссертация и автореферат отвечают требованиям ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации. Исследование выполнено в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», части 1 «Финансы», раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.19 «Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками», п. 3.28 «Финансовый менеджмент».

Диссертационная работа Рызина Д. А. представляет собой законченное, самостоятельно выполненное исследование, в котором разработаны теоретико-методологические и методические положения, имеющие значение для теории и практики финансового менеджмента. Диссертация по своей научной новизне, теоретической и практической значимости соответствует требованиям пп. 9 – 11, 13 – 14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного

Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. № 842 предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор, Рызин Д. А., заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

доцент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
к. э. н., доцент

Игорь Вячеславович Булава

Контактные данные: 125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский просп., 49;
телефон: (495) 628–4849;
e-mail: IBulava@fa.ru.

Подпись Булава И.В.

ЗАВЕРЯЮ

Ученый секретарь Ученого совета
Финансового университета

В.В. Звягинцева

08 ноября 2019 г.

