

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.**

Проблема регулирования и оценки финансовых рисков российских коммерческих корпоративных организаций является предметом научного исследования теоретиками и практиками теории финансов и финансового менеджмента.

Несмотря на большую литературу по исследованию финансовых рисков, применению разных методов их оценки, не до конца ясны вопросы об экономическом содержании, идентификации и классификации рисков, терминологические и содержательные противоречия в определении потерь при реализации финансовых рисков. Не уделяется достаточно внимания вопросам регулирования и оценки стратегических финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, особенностям их деятельности в условиях неопределенности.

Современный этап развития национальной экономики предопределяет необходимость использования альтернативного методического инструментария в постоянно меняющихся условиях их функционирования. Решение задачи регулирования и оценки финансовых рисков корпораций возможно на основе

применения методов современной теории принятия финансовых риск-решений, использования метода определения неожиданных потерь VaR, разработки моделей оценки уровня стратегического финансового риска, которые должны способствовать модернизации системы управления финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций. Важность исследуемых вопросов подтверждает актуальность диссертационного исследования Рызина Дениса Александровича.

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

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций диссертанта основывается на исследовании множества теоретико-методологических и практических работ по регулированию и оценке финансовых рисков корпораций. Имеющиеся концепции осмыслены соискателем, дополнены гипотезами, подтвержденными в процессе исследования. Авторская точка зрения на систему управления финансовыми рисками апробирована в финансовой практической деятельности коммерческих корпоративных организаций. Для обоснования научных выводов и рекомендаций использованы различные методы исследования: индуктивный, дедуктивный, анализ, синтез, наблюдение, группировка, аналогия, 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. Аргументированность научных положений диссертационного исследования соискателя объективно подтверждается сопоставимостью полученных теоретико-методологических, методических результатов диссертации с практическими. В процессе диссертационного исследования соискатель разработал основы теоретико-методологических и методических предложений по развитию управления финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций с учетом вариативности их практической реализации.

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



Достоверность результатов, выводов и предложений исследования обеспечивается выполненным применением широкого перечня российских и международных литературных источников. Экономико-статистические данные, оценивающие уровень финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций Ставропольского края, представленные в диссертации, использованы корректно.

Информационно-эмпирическая база исследования сформирована законодательно-нормативными актами Российской Федерации, Ставропольского края, приказами Министерства экономического развития Российской Федерации, официальными материалами Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации и ее территориального органа по Северо-Кавказскому федеральному округу, научно-практических конференций, периодической экономической печати, другими информационными ресурсами.

Не вызывает сомнений репрезентативность использованного эмпирического материала, данные предприятий Ставропольского края. Вследствие применения значительного объема фактического материала, методических и методологических инструментов, автором создана система выводов и рекомендаций, содержащих элементы научной новизны (с. 11).

Научная новизна конкретизируется автором в следующих пунктах:

– разработан инструментарий системного управления финансовыми рисками корпораций, базирующийся на исследовании взаимосвязанных и взаимообеспечивающих подсистем, а также методов, способов, приемов, инструментов риск-регулирования, создающих стратегическую и оперативную устойчивость бизнеса корпораций посредством обеспечения оптимального соотношения рискованность/прибыльность (с. 11; с. 53 – 75);

– расширены направления современной теории принятия финансовых риск-решений по формированию и реализации концепции ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях, предусматривающей идентификацию ожидаемых потерь по фазам экономического цикла и их покрытие риск-капиталом, а неожиданных – как фактора неопределенности, регулировать адаптированным методом VaR, стресс-тестами, лимитами, что обеспечит своевременное планирование существенных финансовых рисков (с. 11; с. 152 – 172);

– адаптирован метод определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта, непосредственно оценивающий наиболее вероятное распределение неожиданных потерь и периодичность их возникновения, объединяя стоимостное, вероятностное и временное измерение финансовых рисков корпораций (с. 11 – 12; с. 162 – 168);

– предложена и реализована модель оценки уровня стратегического финансового риска корпораций, предполагающая определение смоделированных показателей, составляющих элементов эффекта финансового рычага/ леввериджа, для определения целевых значений уровня финансового риска при риск-ориентированном бизнес-планировании (с. 12; с. 184 – 195);

– разработан универсальный подход, оптимально комбинирующий оценку и регулирование финансовых рисков корпораций 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 использования адаптированных отраслевых информационных и международных стандартов регулирования рисками (с. 12; с. 132 – 140; с. 156 – 161, с. 169).

### **Значимость для науки и практики результатов, полученных автором**

Результаты исследования могут быть полезными при управлении финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях, а также в учебном процессе. Выводы и практические предложения автора, сформулированные в результате исследования, содействуют формированию концепции управления финансовыми рисками в корпорациях, реализация которой обеспечивает действенность регулирования и оценки.



## **Конкретные рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации.**

Отдельные методические и практические положения диссертации:

– применяются в учебном процессе Ставропольского филиала Российского технологического университета при подготовке бакалавров направления подготовки Экономика по профилям финансы и кредит, региональная экономика по дисциплинам: Корпоративные финансы, Финансовый менеджмент, Методы принятия оптимальных решений (справка о внедрении от 21.06. 2018 г.);

– применяются 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 и др. (справка о внедрении от 10.10.2019 г.);

– имеют практическую значимость в системе финансового менеджмента коммерческого корпоративного сектора, в т. ч. корпораций обрабатывающих производств, торговли, сельского, лесного хозяйства и др. (справка о внедрении от 20.06.2018 г.), других предприятий (имеются справки о внедрении) разработки системного регулирования финансовыми рисками, регулирования и оценки уровня текущего финансового риска методом Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, метод определения неожиданных потерь VaR, модель оценки уровня стратегического финансового риска на основе авторских программных продуктов.

### **Оценка содержания диссертации, ее завершенность.**

Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы, приложения, образующие информационно-эмпирическую базу исследования, а также расчеты, выполненные автором.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, степень ее научной разработанности, определены цель и задачи исследования, его объект и предмет, охарактеризованы теоретико-методологическая основа, инструментально-методический аппарат и информационно-эмпирическая база, раскрыта концепция

исследования, представлены положения, выносимые на защиту, научная новизна, теоретическая и практическая значимость, апробация результатов диссертационного исследования.

В первой главе «Теоретико-методологические аспекты регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях» исследованы экономическое содержание и функции финансового риска, осуществлена классификация его видов, обоснован инструментарий системного регулирования финансовых рисков корпораций (с. 15 – 76).

Автором диссертационного исследования на основе систематизации подходов к определению понятия «финансовый риск» корпораций в научной литературе обоснована предпочтительность подхода к финансовому риску, объединяющего элементы других подходов, характеризующих финансовый риск (с. 15 – 31).

Аргументирован авторский подход к определению функций финансовых рисков корпораций с позиции основных субъектов регулирования – стейкхолдеров, собственников, финансовых менеджеров, кредиторов, др. стейкхолдеров (с. 35 – 39).

Значимые выводы п. 2.1: несоответствие институционального изменения корпораций и качественных показателей, характеризующих проявление потенциальных финансовых рисков: 1) утраты финансовой устойчивости и ликвидности; 2) потери деловой активности и уменьшения результативности реальной деятельности; 3) сокращения результативности реальной деятельности и неоптимального формирования финансовой структуры капитала; проявление стохастического характера значений показателей, оценивающих проявление отдельных видов потенциальных финансовых рисков (с. 102 – 104).

Практический интерес имеет п. 2.2, определяющий, что формирование риск-профиля коммерческих корпоративных организаций имеет неформализованный, стихийный характер, выявлено нарушение основного свойства его формирования – динамичности, отрицательно влияющее на объективность принятых финансовых риск-решений; большинство корпораций имеют значимые недостатки в Политике регулирования финансовыми рисками. В исследовании финансовый риск



корпораций рассматривается совместным риском со стейкхолдерами (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, лендеры, потребители, заказчики, поставщики, торговые представители и др.); налоговый риск коммерческих корпоративных организаций незначителен (с. 105 – 131).

Удачным авторским предложением имеет п. 2.3, в котором апробирован и адаптирован в системе регулирования финансовыми рисками корпораций информационный отраслевой стандарт – информационная база Спарк, предполагающая стандартное определение сводного индикатора риска и применение ее в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами (с. 132 – 140).

Результат второй главы: для российских коммерческих корпоративных организаций очевидна необходимость применения методического инструментария регулирования и оценки финансовых рисков.

В третьей главе «Развитие методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков в коммерческих корпоративных организациях» сформулированы ключевые положения современной теории принятия финансовых риск-решений, предложена альтернативная концепция ожидаемых и неожиданных потерь, модернизирован инструментарий комплексного регулирования и оценки финансовых рисков, предусматривающий их текущую и стратегическую оценки (с. 142 – 195).

В п. 3.1 диссертантом при формировании ключевых положений современной теории принятия финансовых риск-решений охарактеризовано понятие «финансовые риск-решения», классифицированы ситуации их принятия; рассмотрены их основные признаки, выявлена связь теории принятия финансовых риск-решений с др. теориями (вероятности, математической статистики, статистических решений, финансовой структуры капитала стейкхолдеров, ожидаемых и неожиданных потерь и др.) (с. 142 – 151).

Удачной авторской разработкой можно считать п. 3.2 «Альтернативная концепция ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях», интегрирующий 2-й, 3-й, 5-й пункты научной новизны. Непосредственно в работе 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 риска-капитала в высоколиквидных активах, защищенность собственного капитала, рискованность деятельности, своевременный учет значений которых позволит принять финансовые риск-решения, направленные на минимизацию потерь; доказана необходимость ввода требований динамического резервирования, развития потенциальных возможностей использования перспективных методов регулирования, учитывая особенности организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, аппарата финансового регулирования и др.; 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 (с. 156 – 172).

Значимый результат исследования – 4-й пункт научной новизны, отражающий модель стратегической оценки финансовых рисков корпораций на основе авторского специального продукта Excel-VBA, направленную на формирование стратегического аспекта Политики регулирования финансовыми рисками (с. 184 – 195).

Диссертацию завершает заключение, включающее основные выводы и обоснованные предложения по решению комплекса задач, связанных с



разработкой методического действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков 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 работы является научная новизна предложений по разработке действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций. Диссертация свидетельствует о высокой степени научной квалификации соискателя, его личном участии в проведении исследования. Автореферат, опубликованные 20 работ (2 авторских свидетельства, 18 научных работ, 8 статей – в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации), отражают ключевые положения диссертации. По оформлению работы замечаний нет.

В диссертации имеются дискуссионные положения и замечания:

1. В диссертации имеются отдельные спорные методологические положения. Так, автор выделяет полезные, по его мнению, свойства рисков (финансовых), которые влияют на совершенствование процессов управления. На основании этого автор делает выводы:

– о «конструктивном аспекте регулятивной функции (риска – прим. оппонента), который проявляется в том, что финансовый риск из-за присущих ему свойств активности, направленности в будущее, поиска решений выступает катализатором развития организации» (с. 34);

– о «методологическом обеспечении процессов управления» с использованием рисков (с. 4);

– о «функциональном назначении потерь от рисков» в системе управления предприятием (с. 9);

– об «оптимизации уровня рискованности» (с. 11).

Однако представляется, что данные свойства рисков не вполне обоснованы.

2. На с. 36 – 37 автор утверждает, что «реализуя резервную функцию финансовых рисков в условиях развитой риск-культуры, финансовые менеджеры формируют резервы на покрытие ожидаемых потерь, принимая разумные финансовые риск-решения по регулированию неожиданных потерь – источников наступления финансовых рисков», описывая при этом резервы на компенсацию ожидаемых потерь и резервную функцию финансовых рисков корпораций (с. 37). Однако, по мнению оппонента, эта позиция автора требует дополнительных пояснений, обосновывающих представленную логическую зависимость. Вместе с тем требует уточнения описание взаимосвязей «между бизнесменом и понятием «риск» (с. 16).

3. В авторском понимании термина «управление финансовыми рисками» они – не объект управления, а средство управления, т.е. управление с помощью финансовых рисков. При этом подходе финансовые риски и риски вообще не следует рассматривать как безоговорочно вредные проявления, а наоборот – как полезный эффект в производстве, который можно использовать. Эта точка зрения полностью авторская, и она значительно отличается от принятой в науке, в связи с чем требует дополнительного обоснования.

4. На схеме рис. 1; с. 27, по мнению оппонента, «собственников» и «финансовых менеджеров» следует поменять местами.

5. Для целей оптимизации управления финансовыми рисками автором предложена широко известная модель финансового рычага Модильяни/Миллера, однако данная модель не является оптимизационной, ее применение ограничено условиями совершенного финансового рынка.

Отмеченные замечания не меняют принципиально оценки диссертационной работы, представляющей собой самостоятельно выполненное автором исследование, обладающее элементами научной новизны, придающими работе теоретическую и практическую значимость.

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



Диссертационная работа и автореферат представлены согласно требованиям по их построению, структуре и оформлению, отвечают основным положениям 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».

Диссертация Рызина Д. А. является завершенной научно-квалификационной работой, в которой на основе проведенных исследований разработаны теоретико-методологические, методические и практические положения, имеющие значение для теории и практики финансового менеджмента, по своей научной новизне, теоретической и практической значимости отвечает требованиям пп. 9 – 11, 13 – 14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. № 842 (с изменениями, внесенными Постановлением Правительства Российской Федерации от 01.10.2018 г. № 1168), 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:

доктор экономических наук,  
профессор, профессор  
Высшей инженерно-экономической  
школы ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский  
политехнический университет  
Петра Великого»

Даниил Семенович Демиденко

Контактные данные: Демиденко Даниил Семенович, д. э. н., профессор, профессор Высшей инженерно-экономической школы ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого»

194064, Российская Федерация, г. Санкт-Петербург, ул. Политехническая, д. 29, 3 учебный корпус, ауд. 403 а, 510; телефон: (812) 535-76-93; e-mail: demidenko\_ds@spbstu.ru.

