

**«УТВЕРЖДАЮ»**

**Проректор по науке ФГАОУ ВО  
«Уральский федеральный университет имени  
первого Президента России Б. Н. Ельцина»  
к. ф. м. н., старший научный сотрудник**



**В. В. Кружаев**

**28** » ноября 2019 г.

### **ОТЗЫВ**

**ведущей организации ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина» о научно-практической ценности диссертации 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**

В современных экономических условиях необходимость реализации системы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях требует комплексного исследования. Оптимальное соотношение между риском, прибыльностью и ликвидностью, регулирование риск-профиля, принятие решений по выбору методов регулирования достигается за счет реализации в системе регулирования финансовыми рисками корпораций современных альтернативных методов, способов, приемов, инструментов регулирования и оценки финансовых рисков с учетом особенностей развития национальной экономики.

Однако, как свидетельствует российская финансовая практика, в большинстве случаев «финансовый риск» регулируется, оценивается в системе оперативного финансового менеджмента коммерческих корпоративных организаций. Теоретическая и практическая значимость темы исследования обусловлена тем, что в национальной, международной теории и практике финансового менеджмента отмечается недостаток работ, характеризующих финансовый риск в системе стратегического финансового менеджмента.

Множество методов оценки финансовых рисков корпораций фрагментарно в процессе оценки их финансового состояния оценивают текущий финансовый риск, отмечается несопоставимость результатов текущих оценок, полученных разными методами. В этой связи безусловную актуальность приобретает выбранная автором проблематика исследования новых методологических и методических предложений по развитию системы регулирования финансовыми рисками к исследованию задач и содержанию их регулирования в коммерческих корпоративных организациях как действенного инструментария финансового менеджмента, учитывающего ретроспективное, фактическое и перспективное их состояние, неопределенность функционирования.

С учетом предмета исследования, соискатель вполне обоснованно сформулировал его цель, заключающуюся в разработке теоретико-методологических и методических предложений по развитию системы регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций и обоснование вариативности их практической реализации (с.6). Вышеназванные аргументы подтверждают своевременность и актуальность диссертационного исследования Рызина Дениса Александровича.

### **Новизна исследования и полученных результатов, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Научная новизна состоит в предложении, обосновании и формировании теоретико-методологических, методических и практических положений по разработке действенного инструментария регулирования и оценки финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций (с.11).

В методологической области исследования соискателем предложен инструментарий системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций, основанный на исследовании процесса регулирования как системы, входящих в нее взаимосвязанных и взаимообеспечивающих подсистем, а также методов, способов, приемов, инструментов риск-регулирования, комплексная апробация которых направлена на принятие эффективных финансовых риск-решений, обеспечивающих



стратегическую и оперативную устойчивость бизнеса корпораций посредством обеспечения оптимального соотношения между рискованностью и прибыльностью (с.11; с.53–75).

Развивая методологический аспект проблемы, диссертант расширяет направления современной теории принятия финансовых риск-решений по созданию и реализации концепции ожидаемых и неожиданных потерь в корпорациях, предполагающей, в отличие от классической концепции, выявление ожидаемых потерь по фазам экономического цикла и их покрытие риск-капиталом, а неожиданных – как фактора неопределенности, регулировать адаптированным методом VaR, стресс-тестами, лимитами с учетом принципов динамического резервирования, что обеспечит своевременное планирование значимых финансовых рисков, влияя на создание риск-портфеля корпораций, увеличивая при этом потенциальные возможности эффективного его регулирования (с.11; с.152–172).

Научную ценность имеет новизна в методической области исследования:

– адаптирован и реализован метод определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта, напрямую оценивающий вероятное распределение неожиданных потерь и регулярность их появления за определенный временной промежуток, интегрируя стоимостное, вероятностное и временное измерение финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций. Его использование обеспечит информационную поддержку и достоверность принятых оперативных и стратегических финансовых риск-решений (с.11–12; с.162–168);

– разработана и апробирована модель оценки уровня стратегического финансового риска коммерческих корпоративных организаций, предусматривающая определение смоделированных показателей: относительного – плечо финансового леввериджа и абсолютного – внешний капитал с учетом влияния факторов внешней среды и интересов множества групп стейкхолдеров на финансовом рынке. Ее апробация обеспечит определение целевых значений уровня финансового риска, совершенствуя политику регулирования финансовыми

рисками коммерческих корпоративных организаций, включающую современный инструментарий риск-ориентированного прогнозирования, бизнес-планирования, стресс-тестирования (с.12; с.184–195);

– предложен универсальный инструментарий, рационально сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций, 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, уровень рискованной деятельности, 2)при вводе буферных надбавок в разных модификациях, 3)при установлении возможностей применения адаптированных отраслевых информационных и международных стандартов регулирования рисками. Его апробация позволит согласовать прибыльность и ликвидность, элиминируя проциклические эффекты в коммерческих корпоративных организациях, ориентируя на ликвидацию неожиданных потерь в перспективе, 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 диссертации**

Диссертационное исследование соискателя аргументировано, имеет достаточный теоретический фундамент, направлено на практическое применение полученных результатов, системно, учитывает глубинные механизмы рыночной экономики, адаптировано к ним. Сформулированные диссертантом предложения, по нашему мнению, позволят существенно повысить эффективность регулирования и объективность оценки финансовых рисков, положительно влияя на результативность развития системы оперативного и стратегического финансового менеджмента коммерческих корпоративных организаций.

Теоретико-методологические, методические и практические рекомендации автора по регулированию и оценке финансовых рисков в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента корпораций учитывают достижения

современной отечественной и зарубежной финансовой науки, особенности национальной финансовой корпоративной практики, законодательно-нормативных документов Правительства РФ, Ставропольского края.

Отдельные положения диссертационной работы используются как учебно-методический материал в учебном процессе Ставропольского филиала Российского технологического университета (справка о внедрении от 21.06.2018), Северо-Кавказского федерального университета (справка о внедрении от 10.10.2019) при преподавании следующих дисциплин: Корпоративные финансы, Финансовый менеджмент, Методы принятия оптимальных решений, Математическое обеспечение финансовых решений, Управление финансовыми рисками корпораций, Стратегический финансовый менеджмент, Риск-менеджмент в корпоративном бизнесе и др.

Разработки диссертанта имеют определенную ценность для внутренней нормотворческой деятельности корпораций при подготовке внутренних документов; инструментарий системного регулирования финансовыми рисками, регулирования и оценки уровня текущего финансового риска методом Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball-Excel, оптимально сочетающий регулирование и оценку финансовых рисков, методы защиты от неожиданных потерь – стресс-тестирование, лимиты по поддержке определенных финансовых показателей, метод определения неожиданных потерь VaR, модель оценки уровня стратегического финансового риска на основе авторских программных продуктов успешно апробированы в системе финансового риск-менеджмента 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), ОАО «Чукотрыбпромхоз» (справка о внедрении от 22.06.2018), АО «Завод Элия» (справка о внедрении от 25.06.2018), ООО «Георгиевский Арматурный Завод» (справка о внедрении от 27.06.2018), а также при переподготовке и повышении квалификации работников в области финансового управления и др.



## **Обоснованность и достоверность научных положений, рекомендации по использованию результатов и выводов, приведенных в диссертации**

Научные положения, выводы и заключения, представленные в работе логичны, последовательны, нацелены на установление причинно-следственных взаимосвязей и взаимодействий элементов регулирования финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций.

Оценка степени обоснованности научных положений, выводов и заключений, сформулированных в диссертации, определяется многообразием и достоверностью используемых автором исходных финансовых данных. Концептуальные положения, выдвигаемые соискателем, инструментарий регулирования и оценки финансовых рисков в корпорациях сформулированы на основе исследования и осмысления значительного объема теоретико-методологических, методических и практических работ. Предлагаемые методы, способы, приемы, инструменты, модели, выводы и практические рекомендации базируются на обширном массиве статистических финансовых данных, а также финансовой отчетности коммерческих корпоративных организаций.

Репрезентативность эмпирического материала соответствует исследуемой проблеме. Объект исследования – система регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях и механизм ее практической реализации (на примере Ставропольского края). Период изучения практики регулирования и оценки финансовых рисков корпораций – 7 лет, что в полной мере отражает содержание рассматриваемой проблемы, позволяя аргументировать выводы и предложения. В целом репрезентативная совокупность использованных данных обеспечила достоверность результатов исследования и аргументированную обоснованность научных положений, выводов и заключений диссертационного исследования.

Степень научной обоснованности положений, разработанных методологических, методических подходов и сформулированных практических рекомендаций, представленных в диссертации, подтверждается использованием в качестве методологической и эмпирической базы трудов зарубежных и

российских ученых, специалистов, законодательно-нормативных документов Правительства РФ, Ставропольского края, а также материалов периодических изданий, внутренней нормативной базы коммерческих корпоративных организаций. Главы работы, раскрывая сущностные характеристики авторских подходов к регулированию и оценке финансовых рисков в корпорациях, демонстрируют сопряженность доказываемых теоретико-методологических положений с практическими аспектами регулирования и оценки финансовых рисков в коммерческих корпоративных организациях. Исследование базируется на использовании материалистической теории познания, использовании принципов диалектической логики, общего и специального.

Содержание диссертационного исследования показывает научный уровень, доказывая то, что соискатель достоверно отобразил необходимость адаптации системы регулирования финансовыми рисками корпораций к современным российским реалиям.

Достоверность авторских положений, выводов и заключений обусловлена использованием признанных концепций, посвященных исследуемой проблематике, основанных на актуальной информации. Информация, представленная в диссертации и автореферате, в том числе положения, выносимые на защиту, соответствуют заявленной теме, цели и задачам исследования.

#### **Оценка содержания диссертации, ее завершенность в целом**

Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы, содержащий 153 позиции. Содержание исследования иллюстрирует 41 таблица и 23 рисунка, а также материал 3 приложений.

Согласно поставленной цели и задачами исследования, диссертант последовательно излагает результаты проведенной работы.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы его цель и задачи, определены предмет, объект, инструментально-методический аппарат, информационно-эмпирическая база, рабочая гипотеза, научная новизна, теоретическая и практическая значимость.



В первой главе «Теоретико-методологические аспекты регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях» диссертантом осуществлено теоретическое обобщение представлений российских и зарубежных авторов о финансовом риске (с.23–39), что позволило ему обосновать приоритетность для российских корпораций эклектического подхода, в рамках которого финансовый риск – вероятность возникновения неожиданных потерь, полученных в результате постоянного взаимодействия корпораций со стейкхолдерами, имеющая случайный характер в условиях неопределенности, минимизация которых требует принятия альтернативных финансовых риск-решений в системе регулирования ими.

Достоинство работы – авторская позиция по определению функций финансового риска корпораций в системе регулирования ими с позиции ключевых субъектов регулирования – стейкхолдеров (с.35–39, с.41).

В п.1.2 «Классификация видов финансовых рисков в системе финансового менеджмента» соискатель аргументирует выделение основного классификационного признака финансовых рисков корпораций – существенность при их множественности, по классификационному признаку – время различает ретроспективный, текущий, стратегический финансовые риски (с.41–51).

Элемент научной новизны содержит п.1.3 «Методологическое обоснование инструментария системного регулирования финансовыми рисками коммерческих корпоративных организаций» (с.52–75). Автором создана и усовершенствована система регулирования финансовыми рисками корпораций один из основных элементов которой – риск-профиль, включающий существенные тактические и оперативные риски, методы, способы, приемы, инструменты их регулирования и оценки, динамично изменяющиеся под влиянием мезо- и микро рискообразующих факторов с учетом принятия финансовых риск-решений не реже 1 раза в год, учитывая особенности организационно-правовой формы хозяйствования, вида экономической деятельности, размера корпораций и др. (с.55–56).

Во второй главе «Оценка системы регулирования финансовыми рисками в коммерческих корпоративных организациях» диссертант опираясь на теоретико-



методологические аспекты регулирования и оценки финансовых рисков корпораций, формирует аналитический аппарат исследования (с.77–141).

В п.2.1 на мезоуровне оценен финансовый риск по показателю «плечо финансового левиреджа», установлено проявление в сельскохозяйственных корпорациях потенциальных стратегических финансовых рисков (потери финансовой устойчивости, деловой активности, снижение рентабельности текущей деятельности), выделены группы стейкхолдеров, напрямую взаимодействующие с корпорациями при регулировании и оценке финансовых рисков (акционеры, финансовые менеджеры, кредиторы, инвесторы, органы государственного управления) (с.77–105).

Выбор конкретных коммерческих корпоративных организаций (АО «Арнест», АО «Союзпечать», АО «Байсад», ООО «Георгиевский Арматурный Завод») для оценки и совершенствования риск-профиля на микроуровне достаточно аргументирован и обоснован, их позиция в коммерческом корпоративном секторе Ставропольского края отражает общую тенденцию, сложившуюся в большинстве корпорациях региона (с.105, с.274).

В п.2.2 представлены апробированные стандартные методические разработки отечественных и зарубежных ученых по проблеме регулирования и оценки финансовых рисков корпораций, что позволило аргументировать необходимость развития их перспективной оценки, нашедшей отражение в 3 главе исследования. Доказывая концепцию научного исследования, соискателем выявлена полная несопоставимость оценок, полученных на основе реализации моделей оценки рисков потери финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности, экономико-статистической, балльной, рейтинговой, прогнозирования риска банкротства (с.105–131).

В п.2.3 для совершенствования информационной подсистемы регулирования финансовыми рисками корпораций реализован отраслевой информационный стандарт – информационная база Спарк с возможностью его использования в качестве карты финансовых рисков стейкхолдерами (с.132–140).

Научно-практический интерес несет вывод автора о статичном и стохастичном изменении значений показателей, оценивающих потенциальное проявление финансовых рисков корпораций (с.104, 131).

Третья глава «Развитие методических подходов к регулированию и оценке финансовых рисков в коммерческих корпоративных организациях» раскрывает 2-5 пункты научной новизны.

Существенными результатами п.3.1 «Основные положения современной теории принятия финансовых риск-решений» являются: раскрытие понятия финансового риск-решения – приоритетного внутреннего фактора, влияющего на уровень финансового риска корпораций, принятие которого заключает правильный выбор финансовых менеджеров – основа их развития и неправильный выбор – их банкротство, характеристика его основных признаков, представление ключевых положений современной теории принятия финансовых риск-решений, обозначение новых направлений ее реализации в части применения в корпорациях, формирование которой отражено в п.3.2 (с.142–151).

Аргументируя необходимость реализации новой концепции ожидаемых и неожиданных потерь на качественно новом уровне в п.3.2 доказана недейственность классической концепции ожидаемых и неожиданных потерь, выражающаяся в том, что на практике четко не разделяются потери, собственный капитал непосредственно предназначен для покрытия неожиданных потерь, что ограничивает его участие в успешной деятельности корпораций. При этом автор в теоретическом аспекте определяет понятие риск-капитала корпораций как резерва собственного капитала, формируемого для покрытия ожидаемых от влияния финансовых рисков потерь, который руководство подвергает риску, теряет в определенный промежуток времени при условии сохранения бизнеса. В методическом аспекте – введены показатели оценки безопасного уровня деятельности корпораций, включающие безопасные рентабельность собственного капитала и текущую ликвидность, применение которых позволит выявить и разрешить проблему оптимального обеспечения «прибыльность-ликвидность», реализуя при этом международные стандарты регулирования рисков;



рекомендованы буферные надбавки в разных модификациях, выступающие инструментами согласования прибыльности и ликвидности и нивелирования проциклических эффектов в корпорациях; обоснована своевременность и перспективность использования в качестве методов защиты от неожиданных потерь – стресс-тестирования, исходя из назначения метода Монте-Карло, лимитов по поддержке определенных финансовых показателей и др.

Представляет интерес адаптация и апробация метода определения неожиданных потерь VaR на основе авторского программного продукта «Программное обеспечение для определения ожидаемых и неожиданных потерь в коммерческих корпоративных некредитных организациях» (с.156–172), отличающегося новизной научного взгляда. В работе аргументирован выбор в качестве универсального инструментария, оптимально сочетающего регулирование и оценку финансовых рисков корпораций, – финансового левириджа (с.172–184), получивший развитие в пп.3.3.1, 3.3.2 работы.

В п.3.3.1 доказана практическая необходимость совершенствования инструментария регулирования и оценки уровня текущего финансового риска корпораций методом Монте-Карло в программе Oracle Crystal Ball–Excel, исключая, к сожалению, стратегическую составляющую (с.180–184).

П.3.3.2 несет элемент научной новизны, в котором разработана модель оценки уровня стратегического финансового риска корпораций с учетом влияния факторов эмерджентной среды на основе авторского программного продукта, а определение отклонений значений стратегических показателей оценки от своих фактических значений позволяет установить целевой уровень финансового риска, подтверждая практическую значимость авторской модели (с.184–195). Необходимо подчеркнуть, что апробация авторской модели оценки уровня стратегического финансового риска позволит определить стратегические направления политики регулирования финансовыми рисками корпораций, вовлекая в процесс принятия финансовых риск-решений стейкхолдеров, обеспечивая ему качественно новый уровень с учетом лучшей зарубежной финансовой практики и автоматизации.

Результат диссертационного исследования отражен в заключении – разработка теоретико-методологических, практических положений ориентирована на создание и реализацию методического инструментария регулирования и оценки финансовых рисков в корпорациях (с.196–202). Работа логично выстроена, представляет собой целостное, законченное исследование.

### **Дискуссионные положения и замечания по работе**

Как любое самостоятельное научное исследование, диссертация имеет отдельные дискуссионные положения и замечания:

1. В п.1.2. (с.42-44), в табл.А.2 (с.221) автором представлена обобщенная позиция российских и зарубежных авторов на классификацию видов финансового риска организации. При этом автор не уточняет, какие еще классификационные признаки (критерии) положены в основу представленной классификации, помимо признака разделения рисков по среде возникновения.

2. В п.1.3. рассмотрены вопросы методологического обоснования инструментария системного регулирования финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций. Необходимо дополнительное пояснение дифференциации понятий «управление финансовыми рисками» и «регулирование финансовых рисков».

3. В предложенном автором инструментарии системного регулирования финансовых рисков коммерческих корпоративных организаций (рис.4 (с.54) недостаточно полно отражены методы принятия риска и передачи риска.

4. В представленной автором модели комплексной балльной оценки финансового риска организации (табл.Б.39 (с.124-126;288) недостаточно обоснованы критерии, которыми руководствовался автор при определении границ интервалов значений восьми показателей, используемых для определения той или иной области риска.

Несмотря на указанные замечания, диссертационная работа обладает теоретической и практической значимостью, содержит научную новизну; положения, выносимые на защиту, являются обоснованными. Исследование



является самостоятельным и завершенным, демонстрирует умение автора реализовать заявленную цель исследования и решить поставленные задачи.

Обозначенные замечания и дискуссионные положения носят характер рекомендаций, не влияя на общую положительную оценку диссертационной работы Рызина Д.А., представляющей собой исследование важной проблемы в системе финансового менеджмента корпораций, имеющей элементы научной новизны и придающей работе теоретическую и практическую значимость.

### **Соответствие автореферата основным положениям диссертации**

Автореферат диссертации имеет логическую структуру, его содержание соответствует содержанию диссертационного исследования. В нем корректно отражены основные выводы диссертации и положения, выносимые на защиту. Диссертация и автореферат выполнены согласно требованиям к их построению, структуре и оформлению, отвечают основным положениям ВАК Министерства науки и высшего образования РФ к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук.

### **Подтверждения опубликованных основных результатов диссертации в научной печати**

Диссертационное исследование в полной мере представлено в научных работах диссертанта. Опубликованные 20 работ по теме диссертации, в т. ч. 2 авторских свидетельства, 18 научных работ (вклад автора – 6,61 п.л.), из них 8 статей – в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования РФ (вклад автора – 3,98 п.л.) отражают основное содержание диссертации, результаты проведенных теоретико-методологических, методических и практических исследований.

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

Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10-Финансы, денежное обращение и кредит, ч.1-Финансы, р.3-Финансы хозяйствующих субъектов; п.3.19-Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками; п.3.28-Финансовый

менеджмент.

Диссертация Рызина Дениса Александровича – научно-квалификационная работа по своей научной новизне, практической значимости, теоретической ценности, личному вкладу соискателя в решение избранной проблемы соответствует критериальным требованиям пп.9–11,13–14 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 №842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор, Рызин Денис Александрович, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10–Финансы, денежное обращение и кредит.

Отзыв составлен доктором экономических наук, профессором, заведующим кафедрой финансов, денежного обращения и кредита Еленой Геннадьевной Князевой.

Отзыв обсужден на заседании кафедры финансов, денежного обращения и кредита ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина», протокол №15 от 28 ноября 2019г.

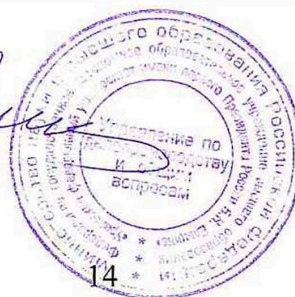
Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов, денежного обращения и кредита ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина» Елена Геннадьевна Князева

Контактные данные: ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина»,  
620002, Российская Федерация, Свердловская обл., г. Екатеринбург, ул. Мира, 19;  
телефон: (343)375–41–17; e-mail: kafedra\_s2011@mail.ru.

ПОДПИСЬ  
ЗАВЕРЯЮ.

*Князевой Е.Г.*

УЧЕНЫЙ СЕКРЕТАРЬ УРФУ  
МОРОЗОВА В.А.



*28 ноября 2019г.*