

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертацию Гукепшевой Мадины Асламбековны на тему «Адаптивная финансовая стратегия корпорации: формирование, риски, инструментарий», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности: 5.2.4. «Финансы»

1 Актуальность темы диссертации

Проблематика формирования адаптивных финансовых стратегий корпорации обусловлена тем, что в условиях рискогенной внешней среды хозяйствования компании должны интегрировать финансовую стратегию в систему управления финансовой устойчивостью и ростом бизнеса на основе риск-менеджмента и с учетом специфики отраслевых рынков. В то же время процессы цифровизации корпоративной отчетности предъявляют новые требования как к корпоративному управлению финансовыми стратегиями компании, так и к аналитическому инструментарию оценки корпоративных рисков, детерминирующих качество финансовой и нефинансовой компонент корпоративной отчетности для различных групп внутренних и внешних пользователей управленческой информации, необходимой для принятия обоснованных стратегических и инвестиционных решений корпорации.

Несмотря на имеющийся массив научных разработок по проблемам исследования корпоративных рисков, тем не менее не до конца разрешенными остаются вопросы относительно базовых концепций риск-менеджмента, функциональной связанности корпоративных рисков на различных уровнях взаимодействия экономических субъектов, полностью не раскрыты классификационные критерии финансовых рисков корпораций, а также степень влияния цифровых рисков на качественные характеристики корпоративных рисков, интегрированности аналитического инструментария риск-менеджмента, направленного на обеспечение гибкости и адаптивности финансовой стратегий корпорации. Таким образом, исследование адаптивной финансовой стратегии корпораций с учетом применения соответствующего аналитического инструментария риск-менеджмента придает теоретическую значимость и практическую направленность диссертационному исследованию Гукепшевой М.А.

2 Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы, приложения, образующие информационно-эмпирическую базу исследования, а также расчеты, выполненные автором, что соответствует традиционному формату обоснования научных положений, выводов и рекомендаций в диссертациях по финансовой специальности, в которых логика работа должна быть представлена от общего к частному.

В первой главе «Теоретико-методологические аспекты исследования финансовой стратегии корпорации» исследованы принципы, цели и актуальные тренды развития современных корпораций, генезис финансового менеджмента во взаимосвязи со стратегическим, трактовки и содержание понятия «адаптивная финансовая стратегия корпорации».

Систематизированы управленческие координаты формирования и развития корпорации (принципы, цели, тренды), что позволило выявить взаимосвязь драйверов, обеспечивающих финансовую устойчивость и конкурентное развитие компаний на отраслевых рынках. Генезис финансового и стратегического менеджмента корпораций демонстрирует, что для развития данных направлений науки и практики была характерна дивергенция, что отчасти ограничивает возможности финансового менеджмента в применении достижений стратегического менеджмента, но формирует потенциал теоретических направлений и практических разработок.

Соискателем (Гукепшевой М.А.) охарактеризована адаптационность финансовой стратегии корпораций, которая может проявляться в нескольких аспектах: во-первых, в организационном, поскольку разные этапы жизненного цикла долгосрочной финансовой стратегии (формирование, разработка, обоснование, корректировка, принятие, реализация и контроль); во-вторых, с позиции разных источников финансирования; в-третьих, в отношении аналитических инструментов риск-менеджмента, включающих и традиционные, и альтернативные.

Во второй главе «Корпоративная диагностика финансовых рисков в системе риск-менеджмента» исследованы ключевые финансовые риски корпораций, включая риски цифровизации корпоративной отчетности.

Уточнена и дополнена классификация финансовых рисков корпораций, которая охватывает 14 основных критериев, в том числе финансовые риски классифицированы по инструментам, сложности, времени, масштабу и уровню воздействия, последствиям, объектно-предметному полю, влиянию на финансовые показатели и (отдельно) рыночную стоимость компании, видам финансовых отношений, признакам системности и

возможности страхования, характеру проявления, источнику и степени управляемости.

Значимые выводы связаны с определением базовых концепций риск-менеджмента, включающей элементы классической, неоклассической и управленческой парадигмы риск-менеджмента, что расширяет понимание рискогенного события, аналитический инструментарий управления, а также оценку последствий рискогенных событий для корпораций. Раскрыты 16 функциональных характеристик корпоративных рисков. Представлены результаты сравнительного анализа финансовой отчетности по МСФО и РСБУ по параметрам нейтральности, надежности и существенности.

Обосновывается вывод о том, что нейтральность финансовой информации по российским стандартам входит в принцип ее достоверности, при этом нейтральность не исключает формирование финансовой отчетности под различные информационные интересы пользователей, поскольку предусматривает равенство их потребностей, тогда как по МСФО нейтральность отражает отсутствие влияния финансовой информации на решения и оценки для достижения predetermined результатов или последствий, поэтому и качество финансовой отчетности понимается с различных позиций.

Влияние цифровизации на качество финансовой отчетности показывает, что алгоритмизированные инструменты риск-менеджмента позволяют анализировать финансовую информацию в электронном виде, что значительно упрощает работу с данными для внешних и внутренних пользователей.

В третьей главе «Матричный инструментарий риск-менеджмента в рамках реализации адаптивной финансовой стратегии» проведен сравнительный анализ трансформации финансовых стратегий 10 российских корпораций за период 2020-2024 гг.; предложены направления совершенствования адаптивного матричного инструментария финансового риск-менеджмента АО «ЭЙЧ ЭНД ЭН», АО «Новая Мода», ПАО «ВымпелКом», ПАО «НК «Роснефть», АО «Полиметалл», АО «Глория Джинс», ПАО «МТС», ПАО «Сургутнефтегаз», ЗАО «Ренна-холдинг», ПАО «Полус»).

Преимущества матричных методов финансового риск-менеджмента достаточно убедительно аргументированы. Они проявляются в том, что соответствующий инструментарий, во-первых, основывается на анализе взаимосвязей между различными типами финансовых и хозяйственных рисков, оказывающих влияние на финансовые показатели компании; во-вторых, учитывает динамику развития финансовых рисков и потенциальные синергетические эффекты; в-третьих, обладает многомерностью и динамичностью; в-четвертых, характеризуется гибкостью при оценке финансовой стратегии и обосновании инвестиционных решений; в-пятых, обладает прогнозной компонентой оценки финансовой стратегии компании.

Эмпирически обоснован вывод о том, что адаптивная финансовая стратегия корпорации в современных условиях формируется на пересечении макроэкономических тенденций, геополитических факторов и микроэкономических параметров финансового состояния. Интеграция матричного инструментария финансового риск-менеджмента в практику стратегического планирования позволяет менеджерам корпорации не только реагировать на текущие кризисные явления, но и проактивно формировать траектории адаптации, обеспечивающие долгосрочную конкурентоспособность. Исследование подтвердило, что различия в механизмах адаптации требуют диверсифицированных подходов к формированию финансовых стратегий, учитывающих специфику каждой корпоративной структуры.

Диссертация и автореферат отражают логику исследования, которое может быть охарактеризовано как завершенное. Соискателю (Гукешевой М.А.) удалось достаточно логично изложить и представить комплексную классификацию корпоративных финансовых рисков, обосновать базовые концепции риск-менеджмента в рамках классической, неоклассической и управленческой парадигм исследования финансовых рисков, что позволило провести комплексный анализ различных параметров финансовых рисков, выявить специфику формирования и реализации финансовой стратегии корпораций, определить специфику применения матричных и цифровых инструментов финансового риск-менеджмента в рамках гипотезы исследования, согласно которой высокая рискогенность экономической среды хозяйствования корпоративных субъектов формирует потребность в реализации адаптивных финансовых стратегий компаний на основе развития корпоративного риск-менеджмента, учитывающего как традиционные, так и цифровые инструменты управления рисками компаний в рамках управления корпоративными финансами.

Таким образом, положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, с нашей точки зрения, достаточно обоснованны, что подтверждается согласованностью теоретических и прикладных аспектов исследования, его полнотой и завершенностью. В частности, соискатель разработал научно-практические рекомендации по управлению финансовыми рисками корпораций с учетом выявленной вариативности условий их реализации.

3 Достоверность и новизна положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Достоверность положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации, обеспечивается достаточно подробным обзором российских и иностранных источников по

теме исследования. Работа опирается на фундаментальные работы в области корпоративных финансов, включая публикации, посвященные финансовому стратегированию и финансовому риск-менеджменту.

Информационно-эмпирическая база исследования сформирована нормативно-правовыми актами Российской Федерации, сведениями службы государственной статистики, аналитическими материалами Российского института директоров и научных работ по проблемам реализации финансовой стратегии российских корпораций, учетно-аналитическими сведениями о компаниях АО «ЭЙЧ ЭНД ЭН», АО «Новая Мода», ПАО «ВымпелКом», ПАО «НК «Роснефть», АО «Полиметалл», АО «Глория Джинс», ПАО «МТС», ПАО «Сургутнефтегаз», ЗАО «Ренна-холдинг», ПАО «Полюс», что положительно влияет на достоверность полученных теоретических и практических положений, выводов и рекомендаций по итогам исследования.

Критерий достоверности соблюдается и в методическом отношении. Соискатель (Гукепшева М.А.) демонстрирует свободное владение методами научного исследования по финансовой специальности, в том числе это общенаучные методы диалектического познания, классификаций и группировок, эволюционного, ситуационного, сравнительного, структурного-функционального, корреляционно-регрессионного и коэффициентного анализа, специализированный инструментарий стратегического управления компанией.

Экономико-статистические данные, позволяющие оценить уровень финансовых рисков компаний Ставропольского края, использованы корректно. В частности, отмечаем репрезентативность эмпирических сведений. На основе значительного объема фактического материала сформирована система выводов и рекомендаций, содержащих элементы научной новизны (стр. 9).

Научная новизна диссертационного исследования, определяющая его определенную теоретическую значимость, заключается в следующем:

- обоснована специфика формирования и реализации адаптивной финансовой стратегии корпораций, что позволило структурировать объектно-предметное поле значимых в этом отношении рисков;
- в контексте генезиса финансового менеджмента во взаимосвязи с эволюцией стратегического менеджмента продемонстрирован переход от статичных учетных инструментов информационно-аналитической поддержки управления финансами корпораций к динамическим, включая их цифровой компонент;
- на основе базовых концепций классической, неоклассической и управленческой парадигм риск-менеджмента уточнена и дополнена характеристика финансовых рисков корпораций, включая значение и виды данных рисков;

- дополнена характеристика ключевой финансовой информации, релевантной при разработке адаптивной финансовой стратегии корпораций, в том числе аргументировано, что ключевым принципом формирования финансовой отчетности по МСФО, выступает надежность, по РСБУ – достоверность;
- разработаны научно-практические рекомендации по внедрению адаптивного матричного инструментария риск-менеджмента финансовой стратегии корпораций, в том числе выявлено, что матрица Франсона-Романе эффективна как инструмент экспресс-диагностики финансового состояния корпораций и позиционирования их в координатах операционного и финансового дохода.

4 Практическая значимость диссертации

Научно-практические рекомендации по результатам диссертационного исследования Гукепшевой М.А. могут быть внедрены компаниями в сферу управления финансовыми рисками. Они позволят скорректировать адаптивность финансовых стратегий в целях повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности. Ряд предложений по применению матричного инструментария финансового риск-менеджмента может найти применение в федеральных и региональных программах отраслевого развития. Положения диссертации, посвященные проблемам финансового риск-менеджмента и формирования финансовой стратегии корпораций, могут использоваться в методическом обеспечении таких учебных дисциплин, как «Корпоративные финансы», «Финансы и финансовый менеджмент», «Стратегические финансы» при реализации основных и дополнительных программ подготовки бакалавриата и магистратуры по направлениям «Экономика» и «Финансы и кредит», а также учитываться в дальнейших научных исследованиях по вопросам корпоративного среза финансовой экономики.

5 Ключевые достоинства и недостатки диссертации

Сильной стороной диссертации является научная новизна самостоятельно сформулированных результатов, выводов и рекомендаций в рамках теоретико-методического обоснования адаптивной финансовой стратегии корпораций с учетом выявленной специфики ее информационной поддержки, финансовых рисков и релевантного инструментария финансового риск-менеджмента для обеспечения финансовой устойчивости и роста бизнеса.

Автореферат и опубликованные 11 научных работ общим объемом 5,66 п. л., том числе 8 статей в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования РФ, отражают основные научные результаты диссертации.

Дискуссионные вопросы и замечания:

- Есть ряд вопросов и замечаний к терминологии. На стр. 22 диссертации соискатель утверждает, что, «несмотря на схожесть корпоративного менеджмента и корпоративного управления в научном сообществе, а также регламентирующих документах отсутствует четкое разделение двух этих понятий». Однако менеджмент в дословном переводе – это управление. Речь, с нашей точки зрения, должна идти о разных трактовках корпоративного менеджмента / управления (и выводы соискателя о внешних и внутренних интересантах в этом отношении обоснованны), но не о разграничении синонимов. Не вполне удачным также представляется термин «корпоративные структуры» в значении «корпорации».
- Поддерживая проведенное исследование содержательных характеристик «корпоративного управления» и «корпоративного менеджмента» (стр. 21-27), отмечаем, что было бы целесообразно уточнить, как именно издержки «агентского контроля» влияют на формирование и реализацию финансовой стратегии корпорации. Это позволит определить позиции финансового риск-менеджмента в системе корпоративных отношений хозяйствующих субъектов.
- Оценивая положительно авторскую классификацию финансовых рисков корпораций (стр. 106), считаем необходимым пояснение относительно рисков преднамеренного банкротства, что требует конкретизации признаков данных рисков в структуре финансового риск-менеджмента.
- В работе отмечается комплексный характер показателя EVA как стратегического ориентира управления стоимостью корпорации (стр. 46-50), однако взаимосвязь EVA с системой сбалансированных показателей в рамках финансовой стратегии компании раскрыта недостаточно подробно.
- При рассмотрении цифровых параметров современной финансовой стратегии компании (стр. 124-128) не уделяется внимание преимуществам цифрового формата XBRL, который, модифицируя качественные характеристики учетно-аналитической информации, позволяет в режиме реального времени мгновенно обрабатывать и передавать колоссальные массивы данных для внешних и внутренних пользователей отчетности.

Отмеченные вопросы и замечания не меняют принципиально оценки диссертационной работы Гукешевой М.А., представляющей собой самостоятельно выполненное исследование, обладающее элементами научной новизны и имеющее 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. Диссертационное исследование выполнено в рамках паспорта научной специальности 5.2.4. «Финансы» (пункт 15 Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент; пункт 19 Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент).

Диссертация Гукепшевой М.А. является завершенной научно-квалификационной работой, в которой на основе теоретико-методического обоснования адаптивных финансовых стратегий корпораций и практических рекомендаций по повышению эффективности их функционирования, имеющих значение для теории и практики финансового менеджмента, по своей научной новизне и практической значимости отвечает требованиям пунктов 9-11, 13-14 Положения о присуждении ученых степеней, утв. Постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 г. № 842 (в действующей редакции), предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Гукепшева Мадина Асламбековна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы».

Официальный оппонент:

доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры теории кредита
и финансового менеджмента федерального
государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования «Санкт-
Петербургский государственный университет»



Львова Надежда Алексеевна

Контактные данные: Львова Надежда Алексеевна доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет»
199034, Санкт Петербург, Университетская наб., д. 7-9-11
Телефон: +7 (812) 363-67-76; E-mail: n.lvova@spbu.ru



*Подпись руки Львовой Н.А.
удостоверяю.*

*Заместитель начальника
Управления кадров*

К.Г. Колуптская

24.12.2025