

В диссертационный совет 24.2.399.03
по экономическим наукам на базе Северо-
Осетинского государственного университета
имени Коста Левановича Хетагурова
362025, г. Владикавказ, ул. Ватутина, 44-46

ОТЗЫВ

**официального оппонента кандидата экономических наук, доцента,
кафедры экономики и управления федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения высшего образования
«Северо-Кавказский горно-металлургический институт
(государственный технологический университет)» Мирзабековой
Марины Юрьевны 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**

Актуальность темы исследования

Актуальность темы исследования, определяется тем, что в современных условиях высокой неопределенности и цифровизации финансовой сферы формирование адаптивных стратегий корпоративных структур становится ключевым элементом стратегического планирования и обеспечения конкурентоспособности компаний. С этих позиций управленческие координаты формирования и развития адаптивной финансовой стратегии корпоративных структур оказываются в центре внимания в качестве детерминирующих факторов, определяющих эффективность функционирования и перспективы долгосрочного и устойчивого развития экономических субъектов корпоративного типа.

Развитие финансового стратегического управления требует комплексного подхода, включающего интеграцию риск-менеджмента, цифровых технологий в систему корпоративного управления для повышения эффективности управления рыночной стоимостью компаний на отраслевых рынках.

Управленческие аспекты исследования адаптивной финансовой стратегии компаний представляют собой интегрированный комплекс

корпоративных финансов, корпоративного управления и риск-менеджмента, направленных на оптимизацию бизнес-процессов и конкурентного развития корпоративных структур на отраслевых рынках.

Значимость аналитического потенциала риск-менеджмента характеризуется способностью организаций осуществлять комплексное выявление и оценку потенциальных угроз, а также мониторинг их динамики корпоративных рисков выступая в качестве важнейшей составляющей информационной системы корпоративного управления обеспечивая корпоративным структурам не только реагирование на рыночные изменения, но и стратегическое управление корпоративными рисками, что способствует занятию доминирующих позиций в отрасли.

В этом контексте диссертационное исследование Гукепшевой М.А. выделяется своей теоретической актуальностью и практической значимостью.

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационном исследовании

В диссертационной работе Гукепшевой М.А. представлены научные выводы и практические рекомендации, которые являются обоснованными в полной мере, что подтверждается следованием структурной логике исследования и изложения представленного материала, которая реализована в соответствии с поставленной целью и исследовательскими задачами.

Достоверность полученных результатов исследования обеспечивается использованием официальной статистической информации, разрабатываемой Федеральной службой государственной статистики, аналитические доклады Российского института директоров, монографии, материалы сборников научно-практических конференций, материалы периодической научной литературы по проблемам реализации финансовой стратегии российских корпораций.

Применение зарекомендовавших себя в научном сообществе теоретико-методологического инструментария, а также применение информационно-эмпирических данных, соответствующих тематике исследования, способствовало обоснованности полученных теоретических и практических результатов исследования.

Структура и содержание диссертационной работы демонстрируют

логическую соответствие поставленной исследовательской цели и последовательности ее реализации. Логика исследования заключается в движении научного познания от теоретического обоснования управленческих особенностей корпораций к выявлению генезиса финансового и стратегического менеджмента для обоснования адаптивных финансовых стратегий, учитывающих рискогенность рыночной среды хозяйствования на основе инструментов финансового риск-менеджмента.

Концепция исследования состоит в обосновании адаптивной финансовой стратегии корпораций с использованием риск-менеджмента для обеспечения финансовой устойчивости корпоративных структур.

В свою очередь рабочая гипотеза базируется на авторской позиции, 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 корпоративного управления и корпоративного менеджмента. Комплексная интеграция механизмов корпоративного риск-менеджмента позволит скорректировать адаптивность финансовых стратегий компаний для повышения эффективности функционирования корпоративных структур.

Кроме того, исследование осуществлено с учетом строго научно определенного объекта и предмета исследования, а также используемых методологических инструментов, а именно методы теоретического обобщения, методы логического и структурного-функционального анализа, системного подхода, ситуационного и эволюционного подхода, применялись методы обобщения, компаративного анализа, методы логического и структурного-функционального анализа, матричные методы анализа, методы классификаций и группировок, методы корреляционно-регрессионного анализа. В процессе реализации диссертационного исследования применялись инструменты табличного и графического представления теоретических и эмпирических данных.

Нормативно-правовой базой диссертационного исследования послужили: законодательные акты Российской Федерации, федеральные законы, нормативные документы, материалы Банка России, Министерства

финансов Российской Федерации, раскрывающие вопросы корпоративного управления, финансовых стратегий, корпоративной финансовой и нефинансовой отчетности и др.

В рамках диссертационного исследования были сформулированы теоретические положения, основанные на глубоком анализе аналитической информации и результатах научных исследований, посвященных проблематике финансовых рисков, а также теоретическим разработкам в области финансового и стратегического менеджмента, финансовых стратегий, идентификации финансовых рисков, а также теоретические разработки, посвященные финансовому риск-менеджменту.

Представленные на защите положения и ключевые научные результаты диссертации отражены в логичной и выверенной форме и полностью соответствуют избранной тематике исследования, обосновывая и расширяя ее концептуальную базу.

Теоретические выводы диссертации сделаны обосновано, на базе аналитических материалов и научных исследований, посвященных финансовым рискам, риск-менеджмента адаптивной корпоративной стратегии корпоративных структур. Исследование проведено с использованием комплексного научного подхода, что позволило провести теоретическое обоснование и практические рекомендации совершенствования адаптивных финансовых стратегий корпораций, включая финансовые риски и аналитический инструментарий финансового риск-менеджмента.

Новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационном исследовании

Основные выводы и результаты диссертационной работы характеризуются новизной и отличаются научной ценностью, расширяющей знания в области финансового риск-менеджмента.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в теоретико-методологическом обосновании формирования и реализации адаптивной финансовой стратегии корпорации с применением соответствующего инструментария финансового риск-менеджмента, выявлением атрибутивных характеристик качества корпоративной отчетности и определением специфики цифровизации рисков корпоративной отчетности для обеспечения финансовой устойчивости корпорации.

Элементы научной новизны состоят в следующем

-обоснована специфика формирования и реализации адаптивной финансовой стратегии корпоративных структур, проходящих через систему корпоративного управления и корпоративного менеджмента, связанных с разработкой и реализацией финансовой стратегии компании, рисками корпоративного управления и рисками корпоративного менеджмента, а также рисками корпоративной отчетности, что позволяет структурировать объектно-предметное поле финансовых рисков компании; что формирует дополнительные риски обоснования, утверждения и реализации долгосрочной финансовой стратегии корпоративных структур; (с. 21-35)

-на основе проведенного генезиса финансового и стратегического менеджмента обоснован вывод о трансформации современного финансового менеджмента и установлен факт перехода от традиционных статичных учетных показателей деятельности компании к динамичным индикаторам корпоративных структур на основе потоковых величин акционерного капитала (CVA, EVA, интегрированному var с использованием цифровых инструментов риск-менеджмента); (с. 36-57)

-уточнены основные базовые научные концепции управления рисками в рамках классической, неоклассической и управленческой парадигмы риск-менеджмента по различным параметрам управления рисками, что дает возможность раскрыть сущность рискогенного события, выбор инструментов, дать оценку последствий финансового риска для корпоративных структур; (с.92-100)

-расширены представления о качестве и основном свойстве учетно-финансовой информации в рамках международных стандартах МСФО и российских стандартов, так по МСФО основным свойством корпоративной отчетности которым является свойство «надежность», а по российским стандартам основным свойством корпоративной финансовой отчетности выступает свойство «достоверность» финансово-учетной информации, что необходимо учитывать при проведении сравнительного анализа и составлении отчетности по российским и международным стандартам МСФО. (с.118-122)

-рассмотрены преимущества и ограничения цифровых и алгоритмизированных стратегий риск-менеджмента, связанных с возможностью анализировать управленческую информацию в электронном

виде, что значительно упрощает работу с данными, но имеет ограничения по обновлению программного обеспечения, проблемам безопасности данных, техническим требованиям и скорости обработки больших баз неструктурированных данных, что позволяет определить преимущества и недостатки цифрового инструментария риск-менеджмента для обоснования адаптивной финансовой стратегии корпорации. (с.134-136)

Значимость для науки и практики полученных автором результатов исследования

Исследование, представленное Гукепшевой М.А., обладает определенной теоретической и практической значимостью. В частности, оно способствует углублению фундаментальных принципов теории финансовых рисков и риск-менеджмента, что предполагает его потенциальное влияние на дальнейшее развитие данных научных направлений.

Практическая значимость исследования представлена возможностью использования ряда предложений по применению матричного инструментария финансовой стратегии корпоративных структур, в том числе в стратегиях и программах отраслевого развития в рамках федеральной поддержки региональных программ развития промышленности и отраслевых рынков. Кроме того, выводы, сделанные в диссертационной работе, а также рекомендации по результатам проведенного исследования могут быть использованы корпоративными компаниями в сфере управления финансовыми рисками и финансового риск-менеджмента.

Кроме того, теоретические и практические положения по проблемам финансового риск-менеджмента и формирования финансовой стратегии корпоративных структур могут использоваться в учебном процессе Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Северо-Осетинский государственный университет имени Коста Левановича Хетагурова» в преподавании таких образовательных дисциплин, как: «Корпоративные финансы», «Риск-менеджмент», «Корпоративный менеджмент и корпоративная социальная ответственность», «Финансовые стратегии компаний» в рамках основных и дополнительных программ подготовки бакалавриата и магистратуры, а также могут применяться в ходе научных исследований университета.

Оценка содержания диссертации, ее завершенность

Давая положительную оценку диссертационной работе Гукепшевой М.А., следует подчеркнуть логичность структуры работы, которая строго следует поставленным исследовательским задачам. Работа представляет собой завершённое исследование, изложенное на высоком научном уровне

В первой главе «Теоретико-методологические аспекты исследования финансовой стратегии корпорации» исследованы принципы, цели и актуальные тренды развития современных корпораций, генезис стратегического и финансового менеджмента, а также трактовки и содержание понятия «адаптивная финансовая стратегия корпорации». (с. 13-87).

В работе проанализированы различные подходы к пониманию финансовой стратегии в рамках финансового менеджмента, можно сделать вывод, что она представляется как многогранный и многослойный процесс, где создание финансовой стратегии должно быть четко структурированным и последовательным, что позволяет достигать поставленных целей компанией наиболее эффективно. Адаптивная финансовая стратегия компании в системе финансового менеджмента отражает оптимизацию денежных потоков между собственным, кредитным и инвестиционным финансированием компании, что нивелирует соответствующие финансовые риски и позволяет компании сосредоточиться на увеличении рыночной стоимости компании для обеспечения ее устойчивого и конкурентного развития на рынке.

Автором уточнена специфика управленческого процесса принятия финансовой стратегии для экономических субъектов корпоративного типа по объектам, субъектам, механизмам реализации, включая процессы формирования, согласования, утверждения, мониторинга и контроля за исполнением финансовой стратегии компании, что создает дополнительные управленческие риски ее принятия и реализации, связанные с асимметричностью информации для акционеров, совета директоров, топ-менеджмента и стейкхолдеров.

В рамках второй главы диссертации исследованы ключевые финансовые риски современных корпораций, включая риски цифровизации корпоративной отчетности, а также дана атрибутивная характеристика качества корпоративной отчетности. (с. 87-124)

В работе рассмотрены базовые концепции риск-менеджмента для классической концепции риск-менеджмента рисками компании финансовый

риск воспринимается как негативное явление, поскольку оценивается как случайное и нерегулируемое событие, приносящее ущерб компании, то с позиции неоклассической концепции риск-менеджмента финансовые риски рассматриваются как часть неопределенности, оцениваемой различными аналитическими инструментами, это снижает уровень неопределенности и соответственно финансовые риски могут привести, как к ущербу финансово-хозяйственной деятельности компании, так и к повышению доходности компании.

В свою очередь, управленческая концепция риск-менеджмента рассматривает риски как закономерное явление хозяйственной жизни компании, которыми можно управлять с разной степенью эффективности, тем не менее в рамках управленческой концепции в отличие от неоклассической концепции риск-менеджмента, любой риск рассматривается как ресурсная база для конкурентного и устойчивого развития компании при эффективном использовании различных инструментов риск-менеджмента.

Заслуживает внимания авторская многофакторная классификация финансовых рисков квалификация финансовых рисков корпоративных субъектов по следующим признакам: инструменты, сложность финансовых рисков, признак времени, масштабу и уровню воздействия финансовых рисков, признаку последствий финансовых рисков, по объектно-предметному полю финансовых рисков, рисков, связанных с изменениями финансовых показателей компании, по признаку различных видов финансовых отношений, по признаку влияния на рыночную стоимость компании, по признаку системности финансовых рисков, по признаку возможности страхования финансовых рисков, по характеру проявления финансовых рисков, по источнику возникновения финансовых рисков, по степени управляемости финансовых рисков, что позволяет учесть различные параметры финансового риска, сократить объем убытков, а также снизить негативное воздействие финансовых рисков и эффективность финансовой деятельности и конкурентоспособность корпоративных структур.

В третьей главе «Матричный инструментальный риск-менеджмента в рамках реализации адаптивной финансовой стратегии» был проведен сравнительный анализ трансформации финансовых стратегий 10 российских корпораций за период 2020-2024 гг., а также предложены направления

совершенствования адаптивного матричного инструментария риск-менеджмента финансовой стратегии корпораций. 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».)

Представленные направления совершенствования матричного инструментария позволяют создать более комплексную и дифференцированную систему оценки финансовых рисков, которая учитывает не только традиционные финансовые параметры, но и структурные факторы, связанные с типом деятельности компании и ее устойчивостью к внешним шокам. Дополнительно установлено, что дивидендная политика выступает надежным индикатором адаптивности компании.

Внедрение механизма скользящего планирования дивидендной политики на основе стресс-сценариев позволит акционерам заранее понимать ожидаемый уровень выплат в различных условиях. Развитие матричного инструментария управления финансовыми рисками путем введения представленных в исследовании дополнительных параметров (финансовая автономия, валютное соответствие, локализация технологий, «материальность» активов и целевые резервы) обеспечит повышение точности оценки рисков, сокращение времени адаптации компаний к кризисам.

В заключительной части исследования представлены основные выводы и результаты аналитической работы, которые иллюстрируют эффективность примененных методов риск-менеджмента и позволяют сделать выводы о перспективах их дальнейшего применения в корпоративной практике.

Диссертационная работа отличается системным и логическим изложением исследуемых вопросов, проводится сравнительный анализ обширной научной литературы, что позволяет выявить ключевые тенденции и достижения в области финансового и риск-менеджмента, и практические рекомендации отражают результаты критического осмысления данных в рамках теоретической платформы диссертационного исследования.

В тексте диссертации широко используется иллюстративный материал, включающий в себя графические изображения и таблицы, которые обладают высоким уровнем графической привлекательности и информационной наполненности, а также тесно связаны с анализируемыми проблемами.

Общий вид рассматриваемой работы отвечает требованиям национального стандарта РФ в области издательского дела по части структуры и правил оформления диссертации и автореферата диссертации.

Замечания и дискуссионные моменты в работе

Отмечая общий высокий уровень выполненной работы Гукепшевой М.А. следует указать на ряд замечаний.

1. В работе отмечаются, дивидендная политика функционирует как надежный индикатор финансовой адаптивности корпорации, однако требуется уточнение как именно дивидендная политика взаимосвязана с адаптивностью финансовой стратегии компании.

2. В работе достаточно подробно рассмотрена проблематика цифровизации корпоративной отчетности, в тоже время необходимо пояснение относительно цифровизации механизмов корпоративного управления - онлайн голосование акционеров, онлайн заседания совета директоров, а так же влияние цифровых финансовых активов компании на финансовую устойчивость и адаптивность финансовой стратегии компании.

3. В работе подробно раскрыты преимущества матричных подхода оценки финансовых рисков корпоративных структур, в тоже время требуется уточнение относительно ограничений применения матричного подхода как аналитического инструментария риск-менеджмента.

Высказанные замечания в целом не снижают высокую положительную оценку диссертационной работы Гукепшевой М.А., а скорее относятся к дискуссионным вопросам финансовой стратегии компании.

Соответствие диссертации критериям, установленным Положением о порядке присуждения 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 5.2.4 - Финансы (п.15.- Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент; п.19. - Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент).

Диссертация Гукепшевой М.А. является завершенной научно-квалификационной работой, в которой на основе теоретико -

методологического обоснования адаптивных финансовых стратегий корпораций и практических рекомендаций повышения эффективности функционирования корпоративных структур, 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 Гукепшева Мадина Асламбековна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы.

Официальный оппонент:
Кандидат экономических наук,
доцент, доцент кафедры
экономики и управления
ФГБОУ ВО «СКГМИ (ГТУ)»,

Мирзабекова
Марина Юрьевна

24.12.2025

*Подпись Мирзабековой М.
Ученый секретарь Ученого
секретариата (ГТУ) Гукепшева*



Контактные данные: Мирзабекова Марина Юрьевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и управления федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Северо-Кавказский горно-металлургический институт (государственный технологический университет)» 362021, Республика Северная Осетия-Алания, г. Владикавказ, ул. Николаева, 44
Телефон: +7 (8672) 407-461; E-mail: marinaskgmi13@mail.ru.