

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, заведующего кафедрой финансов и кредита частного образовательного учреждения высшего образования «Владикавказский институт управления» Тадтаевой Валиды Валерьевны на диссертационную работу Кумаритовой Залины Анатольевны на тему: «Финансовое стратегирование как фактор устойчивого развития российских корпораций», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы

Актуальность темы диссертационного исследования

Актуальность исследуемой в диссертации проблемы определяется ролью корпораций в обеспечении устойчивости национальной экономики и необходимостью модернизации финансовых механизмов их стратегического развития. Современная корпоративная среда функционирует в условиях высокой неопределённости, характеризующейся трансформацией структуры финансовых потоков, ограничением доступа к внешнему капиталу, усилением требований к прозрачности и повышенной зависимостью от институциональных факторов. Устойчивое развитие становится не просто направлением корпоративной повестки, а ключевым условием сохранения конкурентоспособности предприятий в долгосрочном периоде.

Финансовое стратегирование выступает одним из центральных инструментов согласования целей устойчивости, интересов стейкхолдеров и параметров экономической эффективности, что и обосновывается в диссертационном исследовании. Традиционные модели финансового управления, ориентированные преимущественно на краткосрочные показатели, не позволяют обеспечить комплексный анализ влияния структуры капитала, динамики финансовых потоков и иных стоимостных факторов на траекторию устойчивого развития корпораций. Необходимость перехода к стратегически выверенным финансовым решениям обусловлена также новыми требованиями к качеству корпоративного управления и долгосрочным критериям финансовой устойчивости.

Актуальность темы усиливается влиянием ESG-компонентов, которые становятся обязательным элементом стратегической логики российских корпораций. Критерии экологической, социальной и управленческой устойчивости существенно воздействуют на стоимость капитала, восприятие компании инвесторами и кредиторами, а также на способность корпораций выдерживать внешние и внутренние риски. В условиях роста значимости нефинансовой отчётности и расширения требований к корпоративной прозрачности финансовая стратегия уже не может строиться без учёта ESG-факторов.

Сказанное, позволяет утверждать, что тема исследования Кумаритовой З.А. обладает высокой научной и практической актуальностью. Она отражает современные вызовы развития корпоративных финансов, соответствует стратегическим задачам экономической политики и отвечает положениям паспорта специальности 5.2.4 «Финансы».

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

Степень обоснованности и достоверности результатов диссертационного исследования определяется логикой изложения материала, корректностью выбранного методологического подхода, качеством теоретической базы и репрезентативностью информационного материала, использованного автором.

В работе применяется широкий комплекс научных методов, включающий элементы системного и структурно-функционального анализа, сравнительный анализ, экономико-математическое моделирование, статистический инструментарий и приёмы факторного анализа. Введение и первая глава фиксируют методологическую основу исследования, подчёркивая необходимость сочетания теоретико-аналитических и формализованных методов для оценки эффективности разработки и реализации финансовой стратегии корпораций (стр. 7-8).

Теоретическая обоснованность выводов подтверждается подробным анализом научных подходов к устойчивому развитию и корпоративным финансам, представленных в первой главе. На страницах 15-50 автор систематизирует существующие концепции корпоративных финансов, выявляет их ограничения в условиях нестабильной макросреды и подводит их к необходимости финансового стратегирования, ориентированного на долгосрочные параметры устойчивости. Такой анализ обеспечивает непрерывность логики исследования и формирует прочный концептуальный фундамент для последующих методических построений.

Достоверность результатов обеспечивается опорой на разнообразную эмпирическую базу, включающую данные финансовой отчётности корпораций, статистические материалы, нормативные документы, отраслевые аналитические обзоры и практические примеры функционирования предприятий пивоваренной отрасли. В диссертации представлен ряд финансовых расчётов, в том числе использованы показатели вероятности банкротства по модели Таффлера, данные анализа ликвидности,

структуры капитала и финансовой устойчивости, что подтверждает прикладной характер выводов (стр. 89-118).

Серьёзным достоинством работы является разработка комбинированной методики оценки финансовой стратегии, которая объединяет показатели экономической прибыли и свободного денежного потока собственников компании (FCFE). Аргументация необходимости применения двух взаимодополняющих ценностных индикаторов последовательно изложена на страницах 10-13 и развёрнута в третьей главе (стр. 141-160). Такая методическая конструкция повышает достоверность и объективность выводов, поскольку позволяет фиксировать как доходные, так и стоимостные параметры финансовой стратегии.

Степень обоснованности рекомендаций усиливается тем, что теоретические положения автора последовательно сопоставляются с российской практикой корпоративного финансового управления. Автор демонстрирует понимание особенностей национальной институциональной среды, прежде всего широкого распространения формы ООО, ограниченного доступа к капиталу, значительного влияния нефинансовых факторов и высокой чувствительности компаний к изменениям макроэкономических условий (стр. 35-37, 66-75).

В целом диссертация отличается внутренней логической согласованностью, корректностью применения методов и достаточным уровнем эмпирической аргументации. Научные положения, выводы и рекомендации исследования могут быть признаны обоснованными, достоверными и соответствующими современным требованиям к диссертациям по специальности 5.2.4 «Финансы».

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

Научная новизна диссертационного исследования представлена в виде совокупности теоретических, методических и прикладных результатов,

отражённых в положениях, выносимых на защиту. Со страниц 9-13 диссертации следует, что автором получены новые научные положения, имеющие неоспоримое значение для развития концепции финансового стратегирования устойчивого развития российских корпораций.

Во-первых, автором разработана концепция финансового стратегирования устойчивого развития, в которой финансовая стратегия трактуется как многоуровневый процесс формулирования и реализации решений, обеспечивающих сбалансированный прирост фундаментальной стоимости корпорации в условиях нестабильной макросреды и трансформации институциональной базы (стр.11). Новизна заключается в том, что финансовое стратегирование представлено как интеграция стоимостных, поведенческих и институциональных элементов, что позволяет оценивать стратегические решения через призму устойчивости.

Во-вторых, предложена стейкхолдерская модель финансовой стратегии устойчивого развития российских корпораций, позволяющая учитывать влияние ключевых групп интересов при разработке и реализации финансовых стратегий. Автор показывает, что степень реализации фундаментальной стоимости корпорации определяется уровнем согласованности интересов стейкхолдеров и качеством корпоративного управления, что отражено в положениях на стр. 11-12 и конкретизировано в анализе состава и влияния стейкхолдеров во второй главе (стр. 66-89).

В-третьих, автором определены факторы снижения рискогенности реализации стратегии устойчивого развития российских корпораций. На страницах 66-89 обосновано, что классический показатель средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в таких условиях нуждается в корректировке. Автор предлагает модифицировать его с учётом структуры обязательств, ограниченного раскрытия информации и специфики риск-профиля российских компаний. Такой подход создаёт новые возможности для практики финансового стратегирования.

В-четвёртых, разработана интегрированная методика расчета фундаментальной стоимости корпорации, основанная на комбинировании мультипликатора экономической прибыли (EP) и модели свободного денежного потока собственников (FCFE). На страницах 141-160 автор показывает, что объединение двух стоимостных индикаторов позволяет оценивать стратегическую эффективность финансовых решений более полно, чем традиционные модели, ориентированные лишь на один показатель.

В-пятых, создана модель сбалансированного экономического роста, в которой устойчивость развития корпорации представлена как согласованное движение экономической прибыли, структуры капитала и денежных потоков. На страницах 160-186 показано, что результативность финансовой стратегии определяется динамическим равновесием этих параметров. Новизна модели заключается в её способности количественно фиксировать влияние стратегии на фундаментальную стоимость корпорации.

Указанные положения формируют научный вклад в развитие теории финансового стратегирования и корпоративных финансов. Новизна исследования подтверждена логикой построения диссертации, положениям, выносимым на защиту, и аналитическими материалами, представленными в главах исследования.

Значимость для науки и практики, полученных автором результатов

Полученные автором результаты обладают теоретической и практической значимостью.

Теоретическая значимость исследования состоит в развитии представлений о финансовом стратегировании устойчивого развития корпораций. В диссертации уточняется понятийный аппарат корпоративных финансов, интегрируются стоимостный, стейкхолдерский и ESG-подходы, что формирует целостное научное представление о механизмах формирования финансовой стратегии в условиях нестабильной макросреды. Существенным элементом является разработка интегрированной методики

оценки стратегии на основе сочетания экономической прибыли и свободного денежного потока собственников.

Практическая значимость проявляется в возможности применения результатов в деятельности российских корпораций. В работе отмечено, что отдельные положения уже использованы в системе финансового менеджмента крупных компаний (стр. 14). Адаптация метода расчёта стоимости капитала к специфике российских корпоративных ООО (стр. 66-89) и модель сбалансированного роста (стр. 160-186) могут быть применены для оценки финансовой устойчивости, формирования структуры капитала и разработки финансовых стратегий.

Результаты исследования также могут быть использованы в образовательном процессе при изучении дисциплин в области корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Замечания по диссертационной работе

Высказываемые замечания не снижают общей научной ценности выполненного исследования, но их учёт мог бы усилить аналитическую и прикладную составляющие работы.

1. Во второй главе (стр. 89-118) анализ рискогенности финансовых стратегий представлен убедительно, однако он преимущественно сосредоточен на общесистемных и корпоративных рисках. В меньшей степени раскрыты отраслевые различия, хотя в третьей главе автор опирается на материалы пивоваренной отрасли. Более тесная увязка рисков с отраслевой спецификой повысила бы прикладную ценность раздела.

2. В разделе, посвящённом оценке IPO как инструмента финансирования устойчивого развития корпорации (стр. 118-141), анализ проводится главным образом на основе общетеоретических характеристик. При этом возможность расширить рассмотрение за счёт конкретных примеров российских эмитентов позволила бы точнее показать влияние

институциональных ограничений отечественного фондового рынка на стратегические решения корпораций.

3. В третьей главе (стр. 162–176), где представлена модель сбалансированного экономического роста и расчёты на основе EP и FCFE, интерпретация результатов дана достаточно компактно. Уточнение чувствительности модели к изменениям ключевых параметров, таких как стоимость капитала, динамика выручки, структура обязательств, усилило бы прикладной характер авторского методического подхода.

**Соответствие диссертации критериям, установленным
Положением о порядке присуждения учёных степеней**

Диссертационная работа Кумаритовой З.А. отличается, внутренней логической завершённой: цель и задачи исследования последовательно реализованы в содержании трёх глав, выводы подтверждены теоретическими обобщениями и аналитическим материалом. Полученные результаты имеют признаки научной новизны, что отражено в положениях, выносимых на защиту, и соответствуют паспорту специальности 5.2.4 «Финансы».

Теоретические положения и методические подходы основаны на современном научном аппарате; достоверность результатов подтверждена корректным применением методов исследования, репрезентативной информационной базой и интерпретацией расчётных данных. Практическая значимость подтверждается внедрением отдельных результатов в деятельность предприятий и использованием их в образовательном процессе.

В диссертации автором решена актуальная научная задача, связанная с развитием теоретических и методических основ финансового стратегирования устойчивого развития российских корпораций.

Количество и уровень научных публикаций автора: 9 работ, включая 5 статей в изданиях, рекомендованных ВАК, соответствуют установленным требованиям к кандидатским диссертациям.

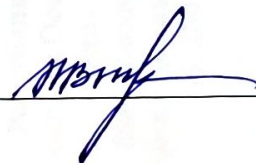
Диссертация обладает признаками самостоятельной научно-квалификационной работы, выполненной на высоком научно-методическом уровне, и отвечает критериям, предусмотренным п. 9-14 «Положения о порядке присуждения ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. №842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Кумаритова Залина Анатольевна заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы».

« 10 » декабря 2025 г.

Официальный оппонент:

кандидат экономических наук,
доцент, заведующий кафедрой
финансов и кредита частного
образовательного учреждения
высшего образования
«Владикавказский институт
управления»

Тадтаева
Валида
Валерьевна



Тадтаева Валида Валерьевна

кандидат экономических наук (08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит),
доцент, заведующий кафедрой финансов и кредита частного образовательного
учреждения высшего образования «Владикавказский институт управления»

Адрес: 362025, Республика Северная Осетия - Алания, г. Владикавказ, улица Бородинская,
д. 14

Телефон: +7-918-827-10-05

e-mail: validola@yandex.ru

Подпись Стагма
Начальник



В. В. усовершенств.

Е. Г. Козулик