

ОТЗЫВ

научного руководителя, кандидата экономических наук, доцента Лесневской Натальи Алексеевны на диссертационную работу Моради Сани Натальи Петровны на тему «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Соответствие диссертации специальности и отрасли науки, по которым она представлена к защите

Диссертационная работа Моради Сани Н.П. является законченным комплексным исследованием в области финансовых инструментов и представляется к защите впервые.

Тема диссертационной работы «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации» утверждена приказом ректора учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет» № 675-К от «30» декабря 2014 г.

Актуальность темы диссертации

Развитие эффективного финансового рынка является одной из приоритетных государственных задач на современном этапе. Одним из основных факторов, определяющих его привлекательность для инвесторов и эффективность функционирования, выступает наличие на нем инструментов, отвечающих интересам всех участников и позволяющих им эффективно выполнять свои функции. Особую остроту данная проблема приобрела в условиях цифровизации экономики. Появление новых понятий в сфере цифровых финансовых инструментов, каналов их предоставления и использования, требует уточнения их трактовки, обоснованности отнесения к финансовым инструментам, классификации и систематизации функций, определения механизма и эффективности использования при формировании капитала организации.

Исследования в этом направлении проводились международными финансовыми организациями (Всемирный банк, Международный валютный фонд и т.п.), Советом по МСФО и консалтинговыми компаниями.

В Республике Беларусь подобные исследования получили недостаточное распространение. Отдельные вопросы цифровизации финансового сектора затронуты в работах А. С. Голиковой, К. Л. Курилёнка, С. С. Осмоловец, О. И. Румянцевой, В. Н. Усоского. Ключевые аспекты развития цифровой экономики в Республике Беларусь изучены Г. Г. Головенчик и М. М. Ковалёвым.

Сегодня в специальной литературе по исследуемой проблематике наиболее часто рассматриваются вопросы определения сущности, классификации и функций финансовых инструментов, их использования для

обеспечения сбалансированного развития национальной экономики и в монетарной теории учета и анализа бизнес-процессов с учетом интересов институтов финансового и банковского секторов экономики. Однако в исследованиях по данной тематике практически не уделяется внимание развитию теоретических основ финансовых инструментов, применяемых в условиях цифровизации финансовых рынков, разработке методического инструментария их оценки и влияния на формирование капитала коммерческой организации, разработке практических рекомендаций по использованию финансовых инструментов для эффективного использования капитала организации в условиях кредитного риска. Решение данной проблемы обеспечит субъектам хозяйствования генерирование денежного потока, обеспечивающего необходимый уровень их платежеспособности.

Таким образом, развитие теоретических основ и методов оценки финансовых инструментов и их влияния на формирование капитала организации в условиях интенсивного внедрения цифровых технологий является актуальной научной задачей, имеющей высокую социально-экономическую значимость. В этой связи выбор темы диссертационного исследования Моради Сани Н. П. приобретает особую своевременность и практическую значимость.

По своим теоретическим основам, использованному инструментарии, методическим подходам и практической направленности данная работа соответствует специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит и профилю Совета по защите диссертаций Д 02.07.01 при Белорусском государственном экономическом университете.

Актуальность темы диссертации, структура, логика работы, ее содержание и методы исследования, положения и выводы, разработанные автором, определяют соответствие диссертации специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Соответствие названия диссертации ее содержанию

Содержание и структура работы соответствует теме «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации».

Степень новизны результатов, научных положений, выносимых на защиту диссертации

Новизна научных результатов заключается в развитии теоретических основ финансовых инструментов, применяемых в условиях цифровизации финансового рынка, разработке методического инструментария их оценки и влияния на формирование капитала организации, разработке практических рекомендаций по использованию финансовых инструментов для формирования и эффективного использования капитала организации при наличии кредитного риска.

К наиболее значимым результатам исследования, содержащим научную новизну, относятся следующие:

- научный аппарат научных дисциплин «финансы», «финансовый менеджмент», «рынок ценных бумаг» обогащен новой интерпретацией терминов «финансовые инструменты», «цифровые финансовые инструменты», уточнен состав их функций, предложена классификация финансовых инструментов, дополненная новыми критериями и видами, разработана авторская классификация цифровых финансовых инструментов, что расширяет теоретическое понимание сущности финансов с научной точки зрения;

- методика оценки влияния финансовых инструментов на капитал организации содержащая уточненный способ расчета показателя рентабельности совокупного капитала, а также его факторную модель. Предложен новый состав авторских показателей, расчет которых позволит организации более точно отразить сумму капитала, вложенного в финансовые инструменты, определить наиболее рациональный их состав и эффективность использования в ходе эмиссии, привлечения и размещения.

- впервые разработана бизнес-модель, позволяющая сформировать необходимую структуру капитала, включающая составные компоненты, а также и методика комплексного анализа факторов, влияющих на выбор достаточного объема финансовых ресурсов у различных сегментов финансового рынка для реализации бизнес-целей организации.

- впервые обоснована методика оценки эффективности применения бизнес-модели формирования капитала организации, научная новизна которой заключается в применении метода экспертных оценок и ключевых показателей эффективности, учитывающих особенности каждого финансового инструмента и генерируемого им денежного потока с учетом платежеспособности субъекта хозяйствования, рентабельности используемых финансовых инструментов и структуры совокупного капитала организации, что позволяет определить оптимальный объем привлечения финансовых ресурсов в рамках применяемой бизнес-модели;

- сформулированы практические рекомендации по оценке стоимости финансовых инструментов и эффективности их использования, позволяющие привлекать капиталы с финансовых рынков дружественных стран, прогнозировать возможные потери и создавать резервы под ожидаемые кредитные убытки.

Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Достоверность результатов проведенных исследований, обоснованность выводов и рекомендаций подтверждается выполненными расчетами с использованием экономико-математических методов исследования на основе эмпирических данных промышленных организаций Республики Беларусь, официальными статистическими данными, анализом действующих

нормативных правовых документов, научных, статистических и практических источников.

Научная, практическая, экономическая и социальная значимость результатов диссертации с указанием рекомендаций по их использованию

Научная значимость работы состоит в развитии термина «финансовые инструменты» включающего в себя понятие «цифровые финансовые инструменты», что расширяет его содержание в условиях цифровизации экономики, в разработке новых методик оценки влияния финансовых инструментов, в том числе цифровых на капитал организации, выбора их оптимального состава для привлечения необходимого объема финансовых ресурсов, и методики экспертных оценок и ключевых показателей эффективности, учитывающих особенности каждого финансового инструмента, генерируемого им денежного потока с учетом платежеспособности субъекта хозяйствования, рентабельности используемых финансовых инструментов и рентабельности совокупного капитала организации при определении оптимального объема привлечения финансовых ресурсов в рамках применяемой бизнес-модели.

Практическая значимость исследования заключается в разработанном методическом инструментарии и комплексе практических рекомендаций по оценке стоимости финансовых инструментов и эффективности их использования, позволяющие привлекать капиталы с финансовых рынков дружественных стран, прогнозировать возможные потери и создавать резервы под ожидаемые кредитные убытки. Данные рекомендации могут быть применены как на этапе государственной регистрации хозяйствующего субъекта и формирования его капитала, так и при расширении объемов деятельности и поиске дополнительных источников финансирования.

Экономическая значимость полученных результатов состоит в том, что предложенные автором методики и модели позволят сформировать достаточный объем капитала и его оптимальную структуру, обеспечивающие платежеспособность субъекта хозяйствования, его результативную и эффективную деятельность.

Социальная значимость состоит в повышении доверия общества к цифровым финансовым инструментам, росту финансовой грамотности населения, развитии финансового рынка Республики Беларусь.

Характеристика научной, научно-педагогической и производственной деятельности соискателя

Моради Сани Н. П. в 2004 г. закончила учетно-экономический факультет УО «Белорусский государственный экономический университет». В 2012 г. поступила в магистратуру УО «Белорусский государственный экономический

университет» по специальности финансы, денежное обращение и кредит. В 2014 г. поступила в аспирантуру УО «Белорусский государственный экономический университет», окончив ее в 2018 г. с присвоением научной квалификации «Исследователь» в области экономических наук.

Моради Сани Н.П. имеет опыт работы в научной и образовательной сфере. С 2013 г. работает в УО «Белорусский государственный экономический университет» в должности ассистента (2013-2024 гг.) и старшего преподавателя кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка (с ноября 2024 г. по настоящее время).

Активно участвует в учебно-методической, научно-исследовательской, идеологической и воспитательной работе. Опыт проведения исследований по различным направлениям развития социально-трудовой сферы составляет 12 лет. По решению Совета специального фонда Президента Республики Беларусь по социальной поддержке одаренных учащихся и студентов награждена премией III степени «За вклад в подготовку одаренной молодежи» (Распоряжение Президента Республики Беларусь от 31.12.2024 № 247РП).

Моради Сани Н.П. отличается высокой работоспособностью, к научной работе относится добросовестно, обладает высокими творческими способностями.

Опубликованность результатов диссертации в научной печати

Результаты исследования опубликованы в 26 научных работах, в том числе в 6 статьях в научных рецензируемых изданиях, 5 – в сборниках научных трудов и статей, 15 – в материалах конференций. Объем публикаций, соответствующих п. 19 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий, составляет 4,1 авторского листа, что подтверждает личное участие автора в получении научных результатов, представленных в диссертации.

В диссертации даны необходимые ссылки с указанием авторов и источников, включая диссертации, материалы которых были использованы, а также ссылки на собственные публикации Моради Сани Н.П., в которых содержатся материалы, излагаемые в диссертации.

Представленный автореферат по содержанию и структуре соответствует содержанию диссертации.

Апробация полученных результатов исследования и сведения об их использовании

Результаты проведенного исследования учтены в мероприятиях по достижению стратегических целей ООО «АСБ Лизинг» (акт от 28.12.2023), внедрены в деятельность ООО «АСБ Консалт» (акт от 12.02.2025) и в практику финансовой деятельности ОАО «МАЗ» – управляющая компания холдинга «БЕЛАВ-ТОМАЗ» (акт от 27.02.2025), использованы СООО «ПП Полесье» при

планировании и организации финансовой деятельности (справка от 04.03.2025), внедрены в образовательный процесс БГЭУ (акт от 07.03.2025), отражены в научно-исследовательской работе БГЭУ по теме № 20-2021 Б (ГПНИ) «Совершенствование монетарной политики для обеспечения стабильного экономического развития экономики Республики Беларусь» (№ ГР 20212342) (справка № 2025-4 от 17.03.2025).

Соответствие (несоответствие) научной квалификации соискателя ученой степени, на которую он претендует

Изучение содержания диссертационной работы, автореферата и опубликованных научных трудов позволяет сделать заключение о том, что Моради Сани Н. П. является высокопрофессиональным специалистом экономического профиля, научная квалификация которого позволяет самостоятельно решать сложные экономические задачи. По квалификации, знанию предмета исследования Моради Сани Н. П. соответствует высоким требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени кандидата экономических наук.

Рекомендация диссертации к защите

Выполненная Моради Сани Натальей Петровной диссертационная работа на тему «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации» соответствует требованиям п.20 «Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий» и посвящена развитию теории и практики применения финансовых инструментов в условиях цифровизации экономики и финансовых рынков, содержит принципиально новые результаты, совокупность которых является крупным достижением по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Полученные результаты признаны научным сообществом и специалистами – практиками, обеспечивают экономический и социальный эффект.

Ученую степень кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит рекомендуется присудить Моради Сани Наталье Петровне за новые научные результаты, состоящие в развитии теоретической сущности финансовых инструментов в условиях цифровизации экономики и финансовых рынков, разработке методического инструментария их оценки и выбора, определения эффективности их применения при формировании капитала хозяйствующего субъекта в условиях присутствия кредитного риска в условиях расширения объемов хозяйственной деятельности и поиска дополнительных источников финансирования.

Ключевые положения и результаты исследования, за которые **рекомендуется** присудить Моради Сани Наталье Петровне ученую степень кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное

обращение и кредит направлены на решение важных научных и прикладных проблем, связанных с привлечением необходимого объема финансирования с использованием инструментов финансовых рынков, включают в себя:

1. Развитие теоретических основ финансовых инструментов в условиях цифровизации экономики:

1) Авторские трактовки понятий финансовые инструменты и цифровые финансовые инструменты.

Предложенное определение «финансовые инструменты» адаптировано к цифровым технологиям финансовых рынков, применимо для всех видов финансовых инструментов, учитывает особенности их выпуска и основные характеристики: стоимость, обращаемость и способность генерировать будущие денежные потоки. Авторское определение «цифровые финансовые инструменты» дополняет существующие в экономической литературе трактовки, основанные на составе инструментов или технических особенностях их выпуска, хранения и погашения, указанием на наличие обязанного лица цифрового финансового инструмента, которое несет денежное обязательство в связи с его эмиссией или использованием.

2) Уточнение состава функций финансовых инструментов, позволившее выделить общие функции по группам инструментов, обозначить функции цифровых финансовых инструментов, а также выделить в отдельную группу функции финансовых инструментов в контексте их влияния на формирование капитала организации.

Систематизация и уточнение функций способствует раскрытию современной сущности финансовых инструментов при цифровизации финансовых рынков и обоснованному выбору финансовых инструментов при формировании капитала организации.

3) Расширенная классификация финансовых инструментов, включающая дополненный их состав новыми видами по ранее выделенным критериям и новые критерии классификации финансовых инструментов, а также классификацию цифровых финансовых инструментов.

По сравнению с существующими подходами к классификации, новые виды финансовых инструментов позволяют отразить: использование цифровых активов в качестве базисных активов финансовых инструментов; особенности законодательства Республики Беларусь, регулирующего формы собственности эмитентов финансовых инструментов; появление нового рынка обращения финансовых инструментов; процедуру автоматизированного исполнения сделок с цифровыми финансовыми инструментами; разработку собственных бизнес-моделей с применением финансовых инструментов.

Новыми критериями классификации финансовых инструментов являются: а) уровень применения в экономике (финансовые инструменты на международном, макро-, мезо- и микроуровне экономики); б) цель применения в экономике (финансовые инструменты для проведения международных сделок и расчетов, для денежно-кредитной и финансовой статистики, для

профессиональной инвестиционной деятельности в рамках экономического региона, для составления финансовой отчетности); в) способ хранения и передачи данных (нецифровые, цифровые); г) способ формирования капитала организации (формирующие собственный капитал, обеспечивающие привлечение заемного капитала организации и управление структурой капитала организации).

Классификация цифровых финансовых инструментов по форме функционирования и наличию обеспечения, по процедуре выпуска и по цели использования, в отличие от ранее разработанных классификаций, позволяет выделить при формировании капитала организации те виды цифровых инструментов, которые по своим экономическим характеристикам и особенностям выпуска наиболее близки к финансовым.

Новизна и теоретическая значимость расширенной классификации финансовых инструментов заключается в дополнении состава финансовых инструментов новыми видами по ранее выделенным критериям, выделении новых критериев классификации финансовых инструментов, во введении новых классификационных признаков для цифровых финансовых инструментов, что расширяет теоретическую базу классификации финансовых инструментов и повышает точность их систематизации при формировании капитала организации.

Научная и теоретическая значимость развития теоретических основ финансовых инструментов заключается в возможности увязать выбор финансовых инструментов с процессом формирования капитала в объеме, достаточном для эффективной деятельности субъекта хозяйствования в соответствии определенными целями в условиях цифровизации экономики.

2. Развитие методических основ оценки воздействия финансовых инструментов на капитал организации:

1) уточнение расчета показателя рентабельности совокупного капитала, BER_{fin} , который дополняет применяемый в настоящее время алгоритм расчета такими новыми факторами, как подлежащие к уплате проценты по выпущенным и привлеченным долговым финансовым инструментам и полученные процентные доходы от финансовых вложений без учета налоговой нагрузки;

2) усовершенствованную факторную модель расчета рентабельности совокупного капитала, которая позволяет учитывать влияние таких новых факторов как доля финансовых инструментов в общей сумме капитала, рентабельность (убыточность) деятельности, связанной с применением долевого и долгового финансовых инструментов на результативный показатель (BER_{fin}), что обеспечивает расчет эффективности использования капитала организации, сформированного с применением различных финансовых инструментов;

3) авторские показатели эффективности использования финансовых инструментов в организации: прибыль (убыток) от использования финансовых инструментов; среднегодовая сумма капитала, вложенного в финансовые инструменты; рентабельность (убыточность) деятельности с финансовыми

инструментами, отражающие финансовый результат непосредственно от применения организацией финансовых инструментов с учетом уплаченных и полученных процентов по привлеченным краткосрочным и долгосрочным долговым финансовым инструментам. Расчет вышеуказанных показателей позволит организации рассчитать сумму капитала, сформированного с использованием финансовых инструментов, определить эффективность использования каждого из них и обосновать решение об эмиссии и (или) привлечению иных финансовых инструментов.

3. Авторскую бизнес-модель и методику формирования капитала организации с применением финансовых инструментов:

1) бизнес-модель формирования капитала организации определяется как порядок выбора финансовых инструментов у различных сегментов финансового рынка для увеличения объема капитала посредством их размещения и привлечения с учетом соответствующей рыночной инфраструктуры. Выделенные автором компоненты бизнес-модели, в отличие от предложенных зарубежными учеными, связывают финансовые инструменты, обращающиеся на финансовом рынке с поставленными бизнес-целями организации через инфраструктуру финансового рынка и взаимодействие с контрагентами;

2) авторская методика формирования капитала организации с применением финансовых инструментов, поэтапно отражающая последовательность действий по достижению поставленных бизнес-целей. От имеющихся разработок данную методику отличает последовательное выполнение следующих процедур: 1) постановка бизнес-целей по формированию капитала с применением финансовых инструментов; 2) анализ факторов, влияющих на выбор финансовых инструментов; 3) применение алгоритмов выбора финансовых инструментов; 4) оценка стоимости финансовых инструментов и финансовых рисков, возникающих при операциях с финансовыми инструментами; 5) определение эффективности использования капитала организации с применением финансовых инструментов. Предложенная авторская методика обеспечивает проведение комплексного анализа ряда факторов, влияющих на выбор планируемых к использованию финансовых инструментов, определение их состава и оценку эффективности использования капитала организации, сформированного с их применением.

4. Новую методику оценки эффективности использования бизнес-модели формирования капитала организации с применением финансовых инструментов, которая основана на отборе ключевых показателей эффективности, оценке значимости коэффициента конкордации Кендалла, расчете интегрального показателя эффективности применяемого финансового инструмента в рамках модели, а также интегрального показателя для оценки эффективности бизнес-модели формирования капитала организации с применением финансовых инструментов в целом. Применение данной методики позволит определить наиболее эффективные финансовые инструменты в рамках

применяемой бизнес-модели в зависимости от характеристик финансового инструмента и генерируемого им денежного потока, влияющего на платежеспособность организации, рентабельность финансовых инструментов и рентабельность совокупного капитала.

5. Практические рекомендации по использованию финансовых инструментов и оценке их стоимости с учетом кредитного риска в деятельности организации, значимость которых заключается в предложенных мероприятиях, создающих предпосылки для привлечения капитала с финансовых рынков дружественных стран и позволяющих прогнозировать возможные потери и создавать резервы под ожидаемые кредитные убытки, а также более точно осуществлять оценку финансовых инструментов в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности.

Научный руководитель
кан. экон. наук, доцент,
декан факультета финансов и
банковского дела УО «Белорусский
государственный экономический
университет»

Н.А. Лесневская

01.04.2026

