В совет по защите диссертаций Д 02.07.01
при Учреждении образования «Белорусский
государственный экономический университет»

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Моради Сани Натальи Петровны на тему: «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Современный этап развития экономики характеризуется активной цифровизацией финансового рынка, появлением новых инструментов и механизмов привлечения капитала, трансформацией традиционных подходов к оценке финансовых активов и обязательств. В этих условиях особую значимость приобретают вопросы теоретического осмысления сущности финансовых инструментов, разработки методов их оценки и определения их влияния на формирование капитала организаций. Для Республики Беларусь, интегрированной в мировые финансовые процессы и одновременно сохраняющей национальные особенности регулирования, данная проблематика особенно актуальна, поскольку требует адаптации международного опыта и стандартов к отечественной практике.

Автореферат диссертации Н. П. Моради Сани показывает, что автор глубоко осознаёт существующие пробелы в научной литературе: дискуссионность трактовок финансовых инструментов, отсутствие единой системы их функций и классификаций, недостаточную разработанность методических подходов к оценке эффективности использования финансовых инструментов при формировании капитала, а также необходимость учёта кредитного риска в соответствии с международными стандартами. Всё это подтверждает своевременность и высокую практическую востребованность темы исследования.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

1. Развитие теоретических основ финансовых инструментов в условиях цифровизации экономики. Автор предлагает собственные определения финансовых инструментов и цифровых финансовых инструментов. В отличие от существующих трактовок, определение финансовых инструментов расширено за счёт включения цифровых инструментов, а также акцентирует договорную природу, свойства стоимости, обращаемости и способности генерировать будущие денежные потоки. Определение цифровых финансовых инструментов раскрывает их экономическую сущность через возникновение финансового и (или) цифрового актива у одной стороны и денежного обязательства у другой, а также указывает на наличие обязанного лица (эмитента). Это принципиально отличает авторский подход от определений, основанных лишь на технических особенностях выпуска и хранения.

Уточнён состав функций финансовых инструментов: выделены общие функции, функции цифровых инструментов (оптимизация структуры рынка, снижение транзакционных издержек), а также функции, отражающие влияние на формирование капитала организации (аккумуляция разрозненных долей капитала, привлечение бессрочного и долгового капитала, преобразование капитала в обязательства и др.). Предложена расширенная классификация финансовых инструментов с новыми видами и критериями (уровень применения в экономике, цель применения, способ хранения и передачи данных, способ формирования капитала). Отдельно разработана классификация цифровых финансовых инструментов по форме функционирования, процедуре выпуска и цели использования.

2. Развитие методических основ оценки воздействия финансовых инструментов на капитал организации. Автор предлагает уточнённый показатель рентабельности совокупного капитала (BEPfin), который, в отличие от традиционного показателя BEP, учитывает проценты к уплате по выпущенным и привлечённым долговым финансовым инструментам, а также полученные процентные доходы без учёта налоговой нагрузки. Разработана факторная модель рентабельности совокупного капитала, представленная как сумма произведений доли финансовых инструментов в совокупных активах и их рентабельности, а также доли капитала, вложенного в текущую деятельность, и его рентабельности. Это позволяет количественно оценить вклад финансовых инструментов в общую эффективность использования капитала.

Кроме того, предложены авторские показатели: прибыль (убыток) от использования финансовых инструментов, среднегодовая сумма капитала, вложенного в финансовые инструменты (с включением денежных средств и эквивалентов), и рентабельность (убыточность) деятельности с финансовыми инструментами. Апробация факторной модели на данных промышленных организаций показала, что процентные платежи по привлекаемым инструментам (кредиты, облигации, токены) уменьшили рентабельность совокупного капитала в среднем на 0,84 %, что подтверждает практическую значимость предложенных расчётов.

3. Разработка бизнес-модели и методики формирования капитала организации с применением финансовых инструментов. Автор определяет бизнес-модель как порядок выбора финансовых инструментов, обращающихся в различных сегментах финансового рынка, для достижения бизнес-целей по формированию капитала. Выделены компоненты бизнес-модели: бизнес-цели, сегменты финансового рынка, финансовые инструменты, способы размещения и привлечения, ключевые контрагенты и инфраструктура. Методика включает пять последовательных этапов: постановка бизнес-целей, анализ факторов, применение алгоритмов выбора, оценка стоимости и рисков, определение эффективности. В отличие от существующих методик, она обеспечивает комплексный анализ факторов, влияющих на выбор инструментов (стадия жизненного цикла, структура капитала, коэффициент устойчивости экономического развития, средневзвешенная стоимость капитала и др.).

4. Методика оценки эффективности авторской бизнес-модели. Предложена методика, основанная на отборе ключевых показателей эффективности (KPI), оценке значимости коэффициента конкордации Кендалла, расчёте интегрального показателя эффективности отдельного финансового инструмента и бизнес-модели в целом. Для интерпретации итогового показателя предложены диапазоны (низкая, удовлетворительная, выше средней, высокая эффективность). Это позволяет выбирать наиболее эффективные инструменты с учётом их характеристик, генерируемого денежного потока, платёжеспособности организации и рентабельности капитала.

Разработаны рекомендации по присвоению международных кодов отечественным финансовым инструментам и по расчёту ожидаемых кредитных убытков по финансовым активам. Предложен алгоритм из шести этапов, включающий классификацию активов, оценку уровня кредитного риска, определение вероятности дефолта (с использованием рейтинга отечественных рейтинговых агентств), расчёт предполагаемых потерь и отражение резервов в финансовой отчётности. Это создаёт предпосылки для привлечения капитала с рынков дружественных стран и повышения точности оценки инструментов в соответствии с МСФО.

Достоверность результатов подтверждается широкой апробацией, публикацией 26 научных работ (в том числе 6 статей в рецензируемых журналах из перечня ВАК), а также актами внедрения в деятельность реальных организаций и образовательный процесс.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии понятийного аппарата финансовых инструментов с учётом цифровизации, систематизации их функций и классификаций, а также в разработке методических подходов к оценке влияния инструментов на капитал организации. Полученные результаты расширяют теоретическую базу финансового менеджмента и могут быть использованы в дальнейших научных исследованиях.

Практическая значимость состоит в том, что предложенные методики и рекомендации позволяют организациям:

– более точно оценивать сумму капитала, вложенного в финансовые инструменты, и эффективность его использования;

– обоснованно выбирать инструменты для формирования капитала с учётом бизнес-целей и факторов внешней и внутренней среды;

– прогнозировать возможные потери по финансовым активам и создавать резервы под ожидаемые кредитные убытки в соответствии с МСФО;

– повышать эффективность управления капиталом и снижать затраты на его привлечение.

Результаты исследования внедрены в практику ООО «АСБ Лизинг», ООО «АСБ Консалт», ОАО «МАЗ» и СООО «ПП Полесье», а также используются в образовательном процессе БГЭУ по дисциплине «Учет финансовых инструментов», что подтверждает их прикладную ценность.

Отмечая высокий научный уровень работы, следует высказать некоторые дискуссионные замечания:

1. Классификация цифровых финансовых инструментов по процедуре выпуска включает ICO и секьюритизированные токены, но не упоминает иные распространённые форматы (STO, IEO). Возможно, автор сознательно ограничился наиболее релевантными для Республики Беларусь, но это следовало бы оговорить.

2. В работе предложена методика оценки эффективности бизнес-модели с использованием экспертных оценок и интегральных показателей. Однако в автореферате не приведены конкретные примеры расчёта интегрального показателя для отдельных инструментов или организаций, что затрудняет оценку практической реализуемости методики. Более детальное иллюстрирование усилило бы доказательную базу.

3. При анализе влияния финансовых инструментов на рентабельность совокупного капитала (снижение на 0,84 %) не уточняется, какие именно инструменты оказали наибольшее влияние и как это соотносится с отраслевой спецификой. Это могло бы стать предметом дальнейших исследований.

Указанные замечания носят дискуссионный характер и не снижают общей положительной оценки диссертационного исследования.

Заключение.

Автореферат диссертации Моради Сани Натальи Петровны на тему «Финансовые инструменты: сущность, методы оценки и влияние на формирование капитала организации» соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит. Работа содержит решение актуальной научной задачи, обладает теоретической и практической значимостью, прошла широкую апробацию и внедрена в практику. Автор диссертации заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Предоставляю согласие на размещение отзыва на сайте Учреждения образования «Белорусский государственный экономический университет».

Заведующий кафедрой бухгалтерского
учета и финансов учреждения образования
«Белорусский торгово-экономический
университет потребительской кооперации»,
кандидат экономических наук, доцент Е.Г. Толкачева
22 сентября 2026

Личную подпись Толкачевой Е.Г.
Заверяю
Специалист по кадрам