

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336:005.334:334.758.4

ВОРОЖУН  
АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВИЧ

**ФИНАНСОВЫЙ РИСК  
В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ХОЛДИНГА**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук  
по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Минск, 2015

Работа выполнена в УО «Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины»

Научный руководитель                      Кравец Людмила Михайловна, кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты:                      Тарасов Владимир Иванович, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой, УО «Белорусский государственный университет», кафедра корпоративных финансов

Бриштелев Андрей Степанович, кандидат экономических наук, доцент, Председатель Правления, ОАО «Паритетбанк»

Оппонирующая организация                      УО «Полесский государственный университет»

Защита состоится 8 апреля 2015 г. в 14.30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.01 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407 (1-й учеб. корпус), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 6 марта 2015 года.

Ученый секретарь совета по защите диссертаций

Сошникова Л.А.

## ВВЕДЕНИЕ

Интеграция индивидуальных компаний в холдинги в мировой практике рассматривается как прогрессивное экономическое явление. Это объясняется тем, что в результате производственно-финансовой кооперации участники холдингов получают преимущества, недоступные индивидуальным компаниям, обусловленные во многом особенностями финансовых отношений холдингов.

В то же время особенности финансовых отношений холдингов генерируют финансовый риск, поэтому дестабилизируют хозяйственную деятельность холдингов. При этом усложнение внутрихолдинговых взаимосвязей приводит к изменению состава и уровня тех видов финансового риска, которые ранее влияли на деятельность каждого из участников холдинга в отдельности. В связи с этим особую актуальность в системе финансового менеджмента холдинга приобретает задача управления финансовым риском на системной основе.

Проблемы развития финансового менеджмента исследованы в работах И.А. Бланка, В.П. Зайкова, Е.Ф. Киреевой, В.В. Ковалева, Д.А. Панкова, В.Г. Янчевского и др. Фундаментальные положения в области трактовки экономической сущности риска рассмотрены в трудах Дж. Кейнса, Ф. Найта, А. Смита, Дж. Хикса, Й. Шумпетера и др. Весомый вклад в разработку категориального аппарата современной науки о рисках внесли А.П. Альгин, Я.Д. Вишняков, Д.А. Лапченко, Б.А. Райзберг и др. Вопросам методического обеспечения управления финансовым риском отведено значительное место в исследованиях С.М. Васина, А.А. Лобанова, К. Рэдхэда, О.А. Украинской, Дж. К. Ван Хорна, С. Хьюса, А.В. Чугунова, А.С. Шапкина и других ученых.

Вместе с тем более глубокого развития требуют теоретические основы финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга. Остаются не в полной мере разработанными концептуальные основы управления финансовым риском холдингов. Необходима разработка более точного и результативного методического инструментария для прогнозирования и регулирования финансового риска холдингов. Недостаточная научная разработанность проблемы управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга, а также ее важное практическое значение определили выбор темы, цель и конкретные задачи диссертационного исследования.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Связь работы с крупными научными программами (проектами) и темами.** Результаты диссертационного исследования использованы при разработке тем научно-исследовательской работы кафедры финансов и кредита

УО «Гомельский государственный университет имени Ф. Скорины» «Оценка инновационного потенциала субъектов хозяйствования и разработка стратегии инновационного регулирования» на 2006–2010 гг. (ГБ 06-10 № 20064388), а также «Финансовое обеспечение роста конкурентоспособности экономики региона» на 2011–2015 гг. (ГБ 11-39 № 20112324).

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертации являются развитие теоретических основ финансового риска, разработка методического инструментария и практических рекомендаций по управлению финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга. Для достижения указанной цели были поставлены и решены следующие задачи:

– развить теоретические основы финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга;

– научно обосновать и разработать концептуальную модель управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга;

– разработать методику прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, позволяющую прогнозировать комплексное влияние различных видов финансового риска на стоимость холдинга;

– разработать универсальную методику прогнозирования синергического эффекта холдинга, применимую для сферы финансового риска;

– выработать комплекс практических рекомендаций по регулированию финансового риска холдинга на основе современных инструментов передачи риска.

Объектом исследования является система финансового менеджмента холдинга. Предмет исследования – совокупность моделей и методик управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен значимостью для национальной экономики вопросов обеспечения устойчивого развития холдингов и увеличения предсказуемости финансовых результатов деятельности холдингов.

#### **Положения, выносимые на защиту.**

1. Развитие теоретических основ финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, а именно:

а) модель системы финансового менеджмента холдинга, включающая следующие взаимосвязанные элементы: организационную структуру, субъект, главную цель, объект, задачи, принципы, финансовый механизм, особенности внутренних и внешних финансовых отношений холдинга. Новизна разработки состоит в том, что в самостоятельные элементы системы выделены выявленные особенности внутренних и внешних финансовых отношений холдинга и установлен перечень соответствующих этим особенностям конкретных видов синергического эффекта, рисков, особенностей системы финансового менеджмента холдинга. Это позволило установить факторы финансового риска и определить его место в системе финансового менеджмента холдинга;

б) авторская трактовка понятия «финансовый риск» применительно для системы финансового менеджмента холдинга: финансовый риск – это вероятностное отклонение будущей стоимости активов и обязательств холдинга от существующей в результате реализации случайных событий денежно-кредитного характера при наличии определенных условий. Новизна предложенного подхода состоит в обеспечении учета причинно-следственной связи ключевых характеристик финансового риска: источника, случайного события денежно-кредитного характера, совокупности условий реализации, финансовых последствий. Это позволило разработать базовую модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга и сделать ряд важнейших выводов о взаимосвязи ключевых характеристик финансового риска и элементов системы финансового менеджмента холдинга;

в) классификация финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, критериями которой в отличие от существующих являются взаимосвязанные ключевые характеристики финансового риска: источник (общесистемный и индивидуальный риски), случайное событие денежно-кредитного характера (валютный, процентный, ценовой, кредитный и риск ликвидности), совокупность условий реализации (актуальный и неактуальный риски), характер финансовых последствий (условный и чистый риски). Учет причинно-следственной связи ключевых характеристик финансового риска в авторской классификации позволил разработать развернутую модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга. Использование модели позволит холдингам совершенствовать управление финансовым риском.

2. Концептуальная модель управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга, которая позволяет на системной основе осуществлять финансовые анализ, планирование и прогнозирование, регулирование, учет и контроль следующих показателей: стоимость холдинга, активы, обязательства, финансовый риск, синергический эффект в сфере финансового риска, открытые позиции по валютному, процентному, ценовому, кредитному и риску ликвидности. В отличие от существующих подходов предложенная концептуальная модель соответствует содержанию взаимосвязанных элементов системы финансового менеджмента холдинга и разработана на основе: а) аргументированного выбора метода оценки стоимости холдинга: метода балансового накопления активов в сопоставлении с доходным, сравнительным и затратным методами; б) обоснования вывода о двойственности характера финансовых последствий финансового риска, которые могут выражаться как в отрицательных, так и в положительных изменениях стоимости активов и обязательств холдинга; в) научного обоснования возможности получения холдингом синергического эффекта в сфере финансового риска за счет регулирования условий финансового риска, использования недоступных индивидуальным компаниям

инструментов распределения рисков, покрытия дефицита ликвидности участников в результате перераспределения денежных средств внутри холдинга. Использование на практике разработанной концептуальной модели позволит национальным холдингам осуществлять согласованное управление показателями стоимости холдинга и финансового риска.

3. Методика прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, которая разработана в развитие предложенной концептуальной модели управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга. Содержание предложенной методики состоит в одновременном расчете влияния будущих изменений валютных курсов, процентных ставок, ценовых индексов и рисков событий других видов финансового риска на стоимость активов и обязательств холдинга, и, следовательно, на стоимость самого холдинга. В отличие от существующих подходов разработанная методика позволяет прогнозировать комплексное влияние различных видов финансового риска на стоимость холдинга в денежном выражении и с учетом вероятностных параметров рисков событий, агрегировать риски всех участников холдинга, а также осуществлять разложение общехолдингового финансового риска на индивидуальные риски участников холдинга. Применение авторской методики на практике даст возможность: а) прогнозировать значения различных видов финансового риска участников холдинга и агрегировать их в общехолдинговые; б) выполнять прогнозирование поочередного и комплексного влияния различных видов финансового риска на прирост стоимости холдинга; в) осуществлять моделирование оптимального состава холдинга и ранжирование участников в зависимости от вклада в общехолдинговый финансовый риск; г) прогнозировать влияние приемов и инструментов регулирования финансового риска на прирост стоимости холдинга.

4. Универсальная методика прогнозирования синергического эффекта холдинга, применимая для сферы финансового риска. Содержание предложенной методики состоит главным образом в последовательном прогнозировании изменений целевых показателей участников холдинга за счет работы в рамках холдинга. Новизна и принципиальные отличия разработанной методики от традиционных подходов заключаются в следующем: а) возможность выбора в качестве критериев синергического эффекта различных финансовых показателей деятельности холдинга на регулярной основе; б) использование формализованного алгоритма, предполагающего поэтапный переход от общехолдинговых расчетов к определению индивидуальных финансовых показателей; в) возможность количественного прогнозирования синергического эффекта холдинга в сфере различных видов финансового риска. Использование предложенной методики позволит национальным холдингам прогнозировать синергический эффект в сфере финансового риска в абсолютном и относительном выражении.

ях, моделировать оптимальный состав холдинга и осуществлять ранжирование участников по критерию синергического эффекта.

5. Комплекс практических рекомендаций по регулированию финансового риска холдинга на основе современных инструментов передачи риска. Содержание предложенного комплекса рекомендаций состоит в выработке конкретных направлений регулирования каждого вида финансового риска на основе хеджирования, секьюритизации активов и финансового лизинга. Новизна разработки состоит в том, что механизм хеджирования адаптирован для применения участниками холдинга без привлечения внешних контрагентов, а механизм секьюритизации активов и финансового лизинга, которые являются в первую очередь инструментами финансирования, адаптирован для регулирования финансового риска холдинга. Практическое использование разработки позволит национальным холдингам регулировать валютный, процентный, ценовой, кредитный и риск ликвидности в совокупности, что невозможно при использовании традиционных приемов и инструментов.

**Личный вклад соискателя.** Диссертационная работа является целостным и законченным научным трудом, выполненным автором самостоятельно на основе изучения и обобщения обширного теоретического и эмпирического материала, апробации собственных разработок в хозяйственной практике и учебном процессе. Все основные положения, содержащиеся в диссертации и выносимые на защиту, разработаны соискателем лично.

**Апробация результатов диссертации.** Основные результаты исследования докладывались на международных научно-практических конференциях: «Инновационные процессы в социально-экономическом развитии региона» (Брянск, 2007), «Беларусь в современных геополитических условиях: политико-правовые и социально-экономические аспекты устойчивого развития» (Минск, 2008), «Экономика и менеджмент XXI века: современные методы, формы, технологии» (Гродно, 2008), «Актуальные проблемы экономики и управления: теория и практика» (Воронеж, 2008, 2010), «Научный потенциал молодежи – будущему Беларуси» (Пинск, 2010), «Бизнес и общество» (Санкт-Петербург, 2010), «Актуальные вопросы экономического развития: теория и практика в современных условиях» (Гомель, 2011), «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2013) и др.

**Опубликованность результатов диссертации.** По теме диссертации опубликовано 42 научные работы, в том числе 1 монография, 7 статей в научных рецензируемых журналах (из них 2 в соавторстве), 1 – в научно-практическом журнале (в соавторстве), 13 – в сборниках научных статей и трудов (1 – в соавторстве), 19 – в материалах конференций (3 – в соавторстве), 1 – в тезисах докладов конференций. Объем публикаций, соответствующих п. 18 По-

ложения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь, составляет 13,5 авторского листа.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 187 источников, 13 приложений. Работа изложена на 246 страницах. Объем, занимаемый 24 рисунками, 71 таблицей и 13 приложениями, составляет 115 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В первой главе **«Теоретические основы финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга»** исследовано содержание системы финансового менеджмента холдинга согласно мировой экономической практике, определено место финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, систематизированы существующие трактовки понятия «финансовый риск», выполнен анализ подходов к классификации финансового риска.

В результате исследования отечественных и зарубежных литературных источников выделены два подхода к трактовке сущности холдинга: этимологический и содержательный. Сделан вывод о том, что принятие за основу содержательного подхода обеспечит эффективное функционирование системы финансового менеджмента холдинга. С этих позиций исследованы труды многих ученых в области финансов и обосновано, что финансовый менеджмент следует рассматривать как систему управления финансами хозяйствующего субъекта. В этой связи дано определение понятия «система финансового менеджмента холдинга» и разработана модель системы финансового менеджмента холдинга (рисунок 1).

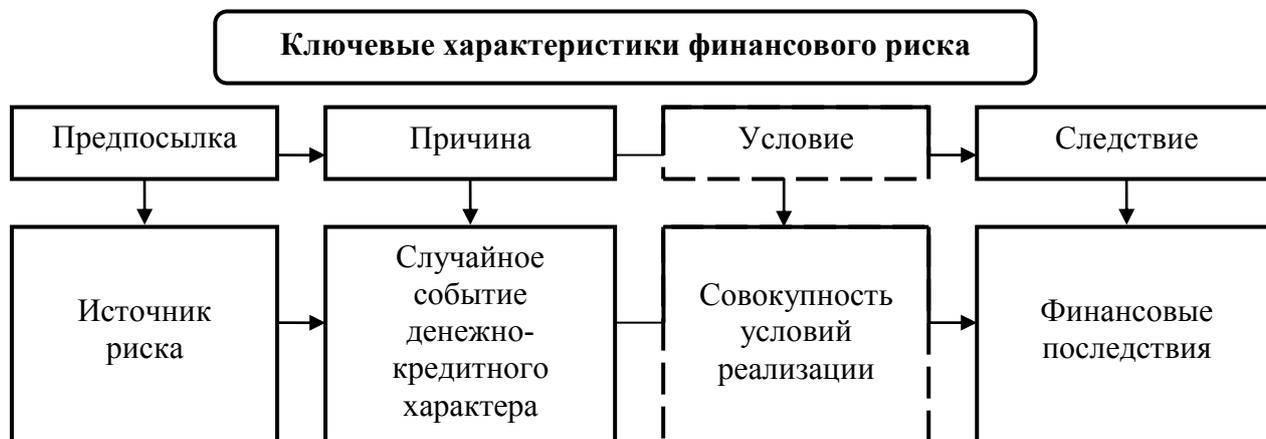
Из рисунка 1 видно, что система финансового менеджмента холдинга функционирует в рамках определенной организационной структуры. Субъект системы с помощью финансового механизма осуществляет управленческое воздействие на объект для достижения главной цели. При этом субъект регулярно выполняет ряд задач, среди которых особое место занимает управление финансовым риском. Субъект решает задачи на основе нескольких принципов, преимущественным является учет особенностей финансовых отношений холдинга. Эти особенности, с одной стороны, приводят к возникновению синергического эффекта, с другой – к реализации различных рисков. Особенности внешних финансовых отношений холдинга генерируют финансовый риск, который реализуется по определенной модели и влияет на величину активов и обязательств холдинга, следовательно, воздействует на прирост величины собственного капитала холдинга.



Рисунок 1 – Модель системы финансового менеджмента холдинга

На основе исследования трудов отечественных и зарубежных ученых, систематизации и анализа существующих подходов к трактовке финансового риска сформулирована авторская трактовка понятия «финансовый риск» применительно для системы финансового менеджмента холдинга. Финансовый риск – это вероятностное отклонение будущей стоимости активов и обязательств холдинга от существующей в результате реализации случайных событий денежно-кредитного характера при наличии определенных условий.

В предлагаемой трактовке учитывается причинно-следственная связь ключевых характеристик финансового риска (источника, случайного события денежно-кредитного характера, совокупности условий реализации, финансовых последствий), что позволило разработать базовую модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга (рисунок 2).



**Рисунок 2 – Базовая модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга**

В результате критического анализа существующих классификаций финансового риска разработана его авторская классификация в системе финансового менеджмента холдинга с учетом причинно-следственной связи ключевых характеристик (рисунок 3).

Разработанная классификация позволила установить, что общесистемный или индивидуальный источник финансового риска обуславливает вероятность наступления случайного события, которое только при определенных условиях может привести к спекулятивным или отрицательным финансовым последствиям соответственно. На основе авторской классификации разработана развернутая модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга.

Во второй главе «**Концептуальные основы управления финансовым риском холдингов в Республике Беларусь**» проанализированы особенности системы финансового менеджмента национальных холдингов, выполнен анализ



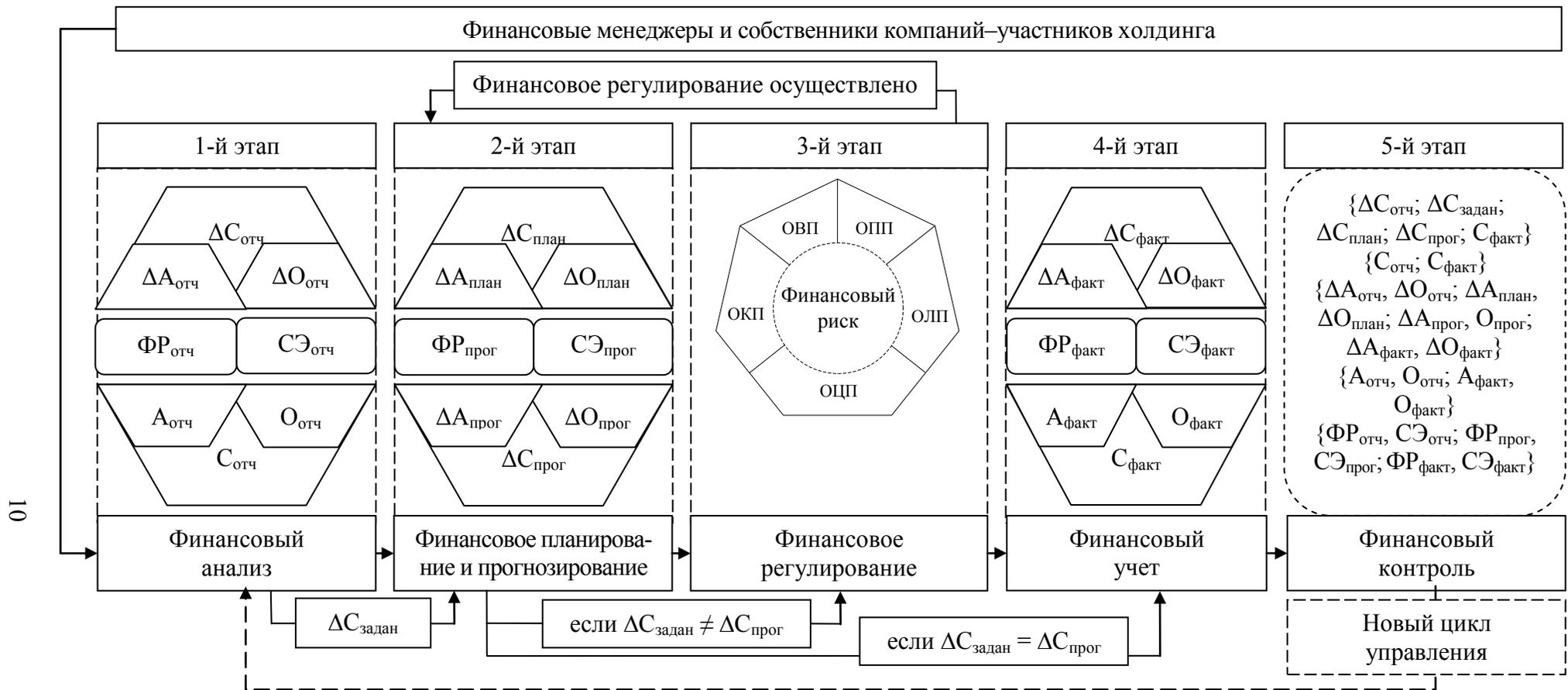
**Рисунок 3 – Классификация финансового риска по ключевым характеристикам в системе финансового менеджмента холдинга**

финансового состояния холдингов в Республике Беларусь и определены концептуальные основы управления финансовым риском.

На базе специального исследовательского проекта установлены особенности различных элементов системы финансового менеджмента холдингов в Республике Беларусь: организационной структуры, субъекта, главной цели, объекта, задач, принципов, особенностей финансовых отношений, финансового механизма. Выявлены недостатки системы финансового менеджмента национальных холдингов, не позволяющие субъекту эффективно управлять финансовым риском: 1) некорректность главной цели; 2) некорректность задач; 3) некорректность объекта и его количественного показателя; 4) некорректность принципов; 5) неиспользование наиболее точных методик прогнозирования и эффективных приемов и инструментов регулирования финансового риска.

Для преодоления названных недостатков разработана концептуальная модель управления финансовым риском (рисунок 4).

Разработке концептуальной модели управления финансовым риском предшествовали аргументированный выбор метода оценки стоимости холдинга, обоснование вывода о двойственности характера финансовых последствий финансового риска, научное обоснование возможности получения холдингом синергического эффекта в сфере финансового риска.



С – стоимость холдинга; ΔС – прирост стоимости холдинга; ΔА, ΔО – изменение стоимости активов и обязательств холдинга; ФР – финансовый риск; СЭ – синергический эффект в сфере финансового риска; ОВП, ОПП, ОЦП, ОКП, ОЛП – открытые валютные, процентные, ценовые, кредитные и позиции ликвидности

**Рисунок 4 – Концептуальная модель управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга**

Концептуальная модель управления финансовым риском разработана в соответствии с содержанием взаимосвязанных элементов системы финансового менеджмента холдинга (см. рисунок 1). Субъект модели – это финансовые менеджеры и собственники компаний – участников холдинга. Главная цель модели состоит в управлении финансовым риском для обеспечения заданной величины прироста стоимости холдинга. Количественным показателем главной цели в модели является прирост стоимости холдинга с учетом финансового риска и синергического эффекта в сфере финансового риска. Объектом в разработанной модели является финансовый риск холдинга. Количественным показателем объекта в модели выступает величина активов и обязательств холдинга, формирующих открытые валютные, процентные, ценовые, кредитные и позиции ликвидности. Субъект осуществляет воздействие на объект в модели с помощью финансового механизма. При этом в финансовом механизме наибольший интерес представляют финансовые методы: их содержание и соответствие этапам управления.

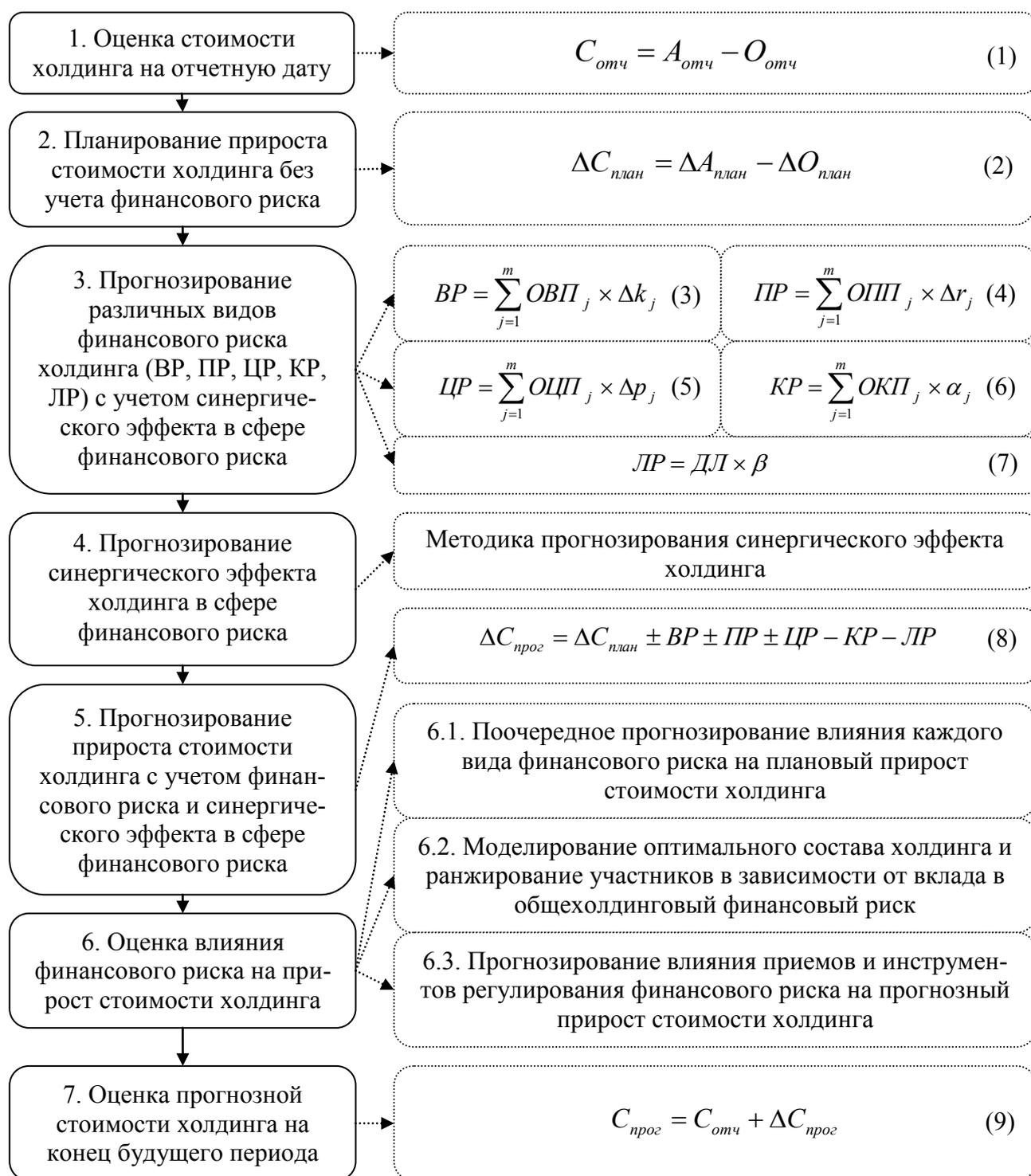
Включение разработанной модели в систему финансового менеджмента национальных холдингов позволяет преодолеть первых четыре недостатка, выявленных ранее.

На основании результатов анализа финансового состояния холдингов в Республике Беларусь доказана актуальность пятого недостатка системы финансового менеджмента национальных холдингов: неиспользование наиболее точных методик прогнозирования и эффективных приемов и инструментов регулирования финансового риска. Для обозначения направлений его преодоления проанализирована национальная и мировая практика управления финансовым риском. Установлено, что применяемые национальными холдингами методики прогнозирования финансового риска недостаточно точны и пригодны для целей финансового регулирования; наиболее распространенные среди национальных холдингов приемы и инструменты неэффективны при комплексном регулировании всех видов финансового риска.

В третьей главе **«Методический инструментарий и практические рекомендации по прогнозированию и регулированию финансового риска холдинга»** разработан и апробирован методический инструментарий управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга.

В развитие предложенной концептуальной модели управления финансовым риском разработана авторская методика прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга (рисунок 5). Как видно из рисунка 5, алгоритм разработанной методики включает семь основных этапов.

На первом этапе субъект системы финансового менеджмента оценивает стоимость холдинга на отчетную дату ( $C_{отч}$ ) по формуле (1) как разницу принимаемых к расчету активов ( $A_{отч}$ ) и обязательств ( $O_{отч}$ ) холдинга. На втором этапе



**Рисунок 5 – Алгоритм авторской методики прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга**

планируется прирост стоимости холдинга в будущем периоде без учета финансового риска ( $\Delta C_{план}$ ). Для этого используется формула (2), на основании которой рассчитывается разница между изменением плановой стоимости активов ( $\Delta A_{план}$ ) и обязательств ( $\Delta O_{план}$ ).

На третьем этапе прогнозируются различные виды финансового риска по формулам (3–7). Формула (3) позволяет прогнозировать величину валютного

риска (ВР) как произведение открытых валютных позиций (ОВП) и изменений соответствующих валютных курсов в будущем периоде по сравнению с отчетным ( $\Delta k$ ). По формуле (4) прогнозируется величина процентного риска (ПР) как произведение открытых процентных позиций (ОПП) и изменений процентных ставок в будущем периоде по сравнению с отчетным ( $\Delta r$ ).

Формула (5) позволяет прогнозировать значение ценового риска (ЦР) как произведение открытых ценовых позиций (ОЦП) и изменений соответствующих ценовых индексов ( $\Delta p$ ) в будущем периоде по сравнению с отчетным. По формуле (6) прогнозируется величина кредитного риска (КР) как произведение открытых кредитных позиций (ОКП) и отношения расходов от реализации кредитного риска к средневзвешенной ОКП в отчетном периоде ( $\alpha_j$ ). С помощью формулы (7) прогнозируется величина риска ликвидности (ЛР) как произведение дефицита ликвидности (ДЛ) и отношения расходов от реализации риска ликвидности к средневзвешенному ДЛ в отчетном периоде ( $\beta$ ). Все расчеты производятся для каждого  $j$ -го вида иностранной валюты, процентной ставки, ценового индекса, коэффициента кредитного риска  $\alpha$ .

На четвертом этапе авторской методики субъект осуществляет прогнозирование синергического эффекта холдинга в сфере финансового риска. На пятом этапе прогнозируется прирост стоимости холдинга в будущем периоде с учетом финансового риска и синергического эффекта в сфере финансового риска ( $\Delta C_{\text{прог}}$ ). Для этого с помощью формулы (8) прирост стоимости холдинга ( $\Delta C_{\text{план}}$ ), запланированный на втором этапе, суммируется со значениями различных видов финансового риска (ВР, ПР, ЦР, КР, ЛР), спрогнозированными на третьем этапе. На шестом этапе методики детально оценивается влияние финансового риска на прирост стоимости холдинга в будущем периоде.

На седьмом этапе по формуле (9) субъект рассчитывает стоимость холдинга на конец будущего периода ( $C_{\text{прог}}$ ) как сумму стоимости холдинга на отчетную дату ( $C_{\text{отч}}$ ) и прогнозного прироста стоимости холдинга в будущем периоде с учетом финансового риска и синергического эффекта в сфере финансового риска ( $\Delta C_{\text{прог}}$ ). Апробирование авторской методики на плановых данных холдингов «Белстанкоинструмент», «Белорусские обои» и «БелОМО» показало, что она позволяет устранить недостатки, имеющиеся в наиболее точных методиках прогнозирования финансового риска.

С целью увеличения точности методического инструментария прогнозирования финансового риска исследованы существующие подходы к прогнозированию синергического эффекта холдинга. Установлено, что эти подходы имеют ряд недостатков и не позволяют корректно определять вклад каждого из участников холдинга в формирование совместного результата. В этой связи разработана универсальная методика прогнозирования синергического эффекта холдинга, которая применима для сферы финансового риска холдинга.

Алгоритм авторской методики включает три этапа. На первом этапе осуществляется прогнозирование изменений целевого показателя по каждому из участников за счет работы в рамках холдинга, рассчитывается синергический эффект холдинга в абсолютном и относительном выражениях. На втором этапе определяется весовой коэффициент  $i$ -го участника в холдинге по какому-либо  $k$ -му показателю и рассчитываются индивидуальные синергические эффекты участников. На третьем этапе моделируется оптимальный состав холдинга для максимизации синергического эффекта в относительном выражении.

Апробирование разработанной методики на плановых данных национальных холдингов позволило: а) спрогнозировать синергический эффект холдинга в абсолютном и относительном выражениях в сфере валютного риска; б) определить индивидуальные синергические эффекты участников холдинга; в) смоделировать оптимальный состав холдинга; г) ранжировать участников холдинга в зависимости от вклада в формирование совместного результата.

Для увеличения эффективности методического инструментария регулирования финансового риска разработан и на плановых данных холдингов «Белстанкоинструмент», «Белорусские обои» и «БелОМО» апробирован комплекс рекомендаций по регулированию финансового риска на основе современных финансовых инструментов. Содержание данного комплекса рекомендаций состоит в описании механизма хеджирования, секьюритизации активов и финансового лизинга в условиях действующего законодательства Республики Беларусь, а также в выработке конкретных направлений регулирования каждого вида финансового риска на основе этих инструментов. Применение разработки позволит национальным холдингам регулировать все виды финансового риска холдинга в совокупности, что невозможно при использовании традиционных приемов и инструментов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**Основные научные результаты диссертации.** Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы и сформулировать предложения.

1. На основе исследования научных трудов в области финансов обоснован термин «система финансового менеджмента холдинга» и разработана модель системы финансового менеджмента холдинга, отображающая взаимосвязь основных элементов системы и выявленных особенностей внутренних и внешних финансовых отношений холдинга. На базе разработанной модели установлено, что особенности внешних финансовых отношений холдинга генерируют финансовый риск, поэтому управление финансовым риском является одной из важнейших задач системы финансового менеджмента холдинга.

В результате критического анализа публикаций отечественных и зарубежных авторов, национальных и международных правовых актов определено, что однозначная трактовка финансового риска, подходящая для системы финансового менеджмента холдинга, отсутствует. В этой связи сформулирована авторская трактовка, согласно которой финансовый риск – это вероятностное отклонение будущей стоимости активов и обязательств холдинга от существующей в результате реализации случайных событий денежно-кредитного характера при наличии определенных условий. В отличие от общеизвестных в авторской трактовке учитывается причинно-следственная связь ключевых характеристик финансового риска: источника, случайного события денежно-кредитного характера, совокупности условий реализации, финансовых последствий. На основе авторской трактовки разработана базовая модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга, что позволило сделать ряд важнейших выводов о взаимосвязи ключевых характеристик финансового риска и элементов системы финансового менеджмента холдинга.

Критический анализ научной литературы показал, что в настоящее время не выработана общепринятая и исчерпывающая классификация финансового риска. В связи с этим для системы финансового менеджмента холдинга разработана авторская классификация, классификационными критериями которой выступают ключевые характеристики финансового риска: источник, случайное событие денежно-кредитного характера, совокупность условий реализации, характер финансовых последствий. На базе авторской классификации разработана развернутая модель финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга. Это позволило установить особенности каждого вида финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга [1, 3, 5, 37].

2. Реализация специального исследовательского проекта позволила установить особенности системы финансового менеджмента холдингов в Республике Беларусь и выявить пять недостатков этой системы, не позволяющих субъекту эффективно управлять финансовым риском: 1) некорректность главной цели; 2) некорректность задач; 3) некорректность объекта и его количественного показателя; 4) некорректность принципов; 5) неиспользование наиболее точных методик прогнозирования и эффективных приемов и инструментов регулирования финансового риска. Первые четыре недостатка системы могут быть преодолены благодаря использованию разработанной концептуальной модели управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга. Разработке модели предшествовали аргументированный выбор метода оценки стоимости холдинга, обоснование вывода о двойственности характера финансовых последствий финансового риска, научное обоснование возможности получения холдингом синергического эффекта в сфере финансового риска. Отличительной особенностью авторской концептуальной модели является то, что

она разработана в соответствии с содержанием основных элементов системы финансового менеджмента холдинга: субъекта, главной цели, объекта, финансового механизма.

Актуальность пятого недостатка системы финансового менеджмента национальных холдингов доказана на основании результатов анализа финансового состояния холдингов в Республике Беларусь. При этом установлено, что все анализируемые холдинги независимо от уровня финансовой устойчивости и платежеспособности имеют значительные по величине остатки тех видов активов и обязательств, которые подвергают холдинги влиянию финансового риска. Для обозначения направлений преодоления пятого недостатка системы финансового менеджмента национальных холдингов выполнены: оценка возможностей наиболее распространенных среди национальных холдингов методик прогнозирования финансового риска, приемов и инструментов регулирования финансового риска; анализ мировой практики прогнозирования и регулирования финансового риска [1, 6, 22, 38, 40].

3. Сравнительный анализ передовых методик прогнозирования показал невозможность их применения для прогнозирования комплексного влияния всех видов финансового риска на стоимость холдинга и агрегирования рисков участников холдинга. Поэтому в развитие предложенной концептуальной модели управления финансовым риском разработана методика прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента холдинга. Предложенная методика в отличие от существующих одновременно позволяет: а) агрегировать показатели финансового риска отдельных компаний в общехолдинговые; б) прогнозировать комплексное влияние различных видов финансового риска на прирост стоимости холдинга; в) проводить поочередное прогнозирование влияния каждого вида финансового риска на прирост стоимости холдинга; г) моделировать оптимальный состав холдинга по критерию финансового риска; д) проводить ранжирование участников холдинга в зависимости от вклада в общехолдинговый финансовый риск; е) прогнозировать влияние различных приемов и инструментов регулирования финансового риска на прирост стоимости холдинга. Апробация разработанной методики на реальных данных национальных холдингов показала, что она, с одной стороны, опирается на преимущества наиболее точных методик прогнозирования финансового риска, и с другой – исключает недостатки этих методик [1, 39].

4. Для увеличения точности методического инструментария прогнозирования финансового риска в системе финансового менеджмента национальных холдингов разработана универсальная методика прогнозирования синергического эффекта холдинга, применимая для сферы финансового риска. Принципиальными особенностями авторской методики являются возможности: а) выбора в качестве критериев различных финансовых показателей деятельности

холдинга на регулярной основе; б) использования формализованного алгоритма, предполагающего поэтапный переход от общехолдинговых расчетов к расчету индивидуальных финансовых показателей; в) количественного прогнозирования синергического эффекта холдинга в сфере различных видов финансового риска. Апробация разработанной методики на реальных данных национальных холдингов позволила прогнозировать синергический эффект холдинга в сфере валютного риска в абсолютном и относительном выражениях, моделировать оптимальный состав холдинга, осуществить ранжирование участников по критерию синергического эффекта [1, 7, 41, 42].

5. С целью увеличения эффективности методического инструментария регулирования финансового риска в системе финансового менеджмента национальных холдингов разработан и апробирован комплекс практических рекомендаций по регулированию финансового риска на основе современных инструментов передачи риска: хеджирования, секьюритизации активов и финансового лизинга. Новизна разработки состоит: а) в описании механизма хеджирования, секьюритизации активов и финансового лизинга для холдингов в условиях действующего законодательства Республики Беларусь; б) определении необходимых условий для регулирования финансового риска на основе этих инструментов; 3) выработке конкретных направлений регулирования каждого вида финансового риска на основе этих инструментов. Применение авторской разработки позволит национальным холдингам в совокупности регулировать все виды финансового риска холдинга, что значительно увеличит эффективность существующего методического инструментария [1, 2, 4, 8–21, 23–36].

**Рекомендации по практическому использованию результатов.** Результаты исследования имеют научно-практическое значение для эффективного управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга.

Разработанный методический инструментарий и практические рекомендации по прогнозированию и регулированию финансового риска внедрены в практику ОАО «МЗОР – управляющая компания холдинга «Белстанкоинструмент» (акт о практическом использовании результатов исследования от 05.11.2013 г.), ОАО «Управляющая компания холдинга «Белорусские обои» (акт о практическом использовании результатов исследования от 20.09.2013 г.), ОАО «Минский механический завод имени С.И. Вавилова – управляющая компания холдинга «БелОМО» (акт о практическом использовании результатов исследования от 18.11.2013 г.), ОАО «Гомельское ПО «Кристалл» – управляющая компания холдинга «КРИСТАЛЛ–ХОЛДИНГ» (акт о практическом использовании результатов исследования от 27.09.2013 г.), ОАО «Управляющая компания холдинга «Гомельская мясо-молочная компания» (акт о практическом использовании результатов исследования от 10.09.2013 г.). Рекомендации по оценке и совершенствованию уровня организации финансовых отношений хол-

дингов в Республике Беларусь нашли применение в деятельности Министерства экономики Республики Беларусь (акт о практическом использовании результатов диссертационного исследования от 04.10.2013 г.). Применение разработок позволяет увеличить точность прогнозирования и эффективность регулирования всех видов финансовых рисков холдинга в совокупности.

Полученные результаты исследования внедрены в учебный процесс кафедры финансов и кредита УО «Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины» в рамках преподавания дисциплин «Теория финансов», «Финансы и финансовый рынок», «Организация и финансирование инвестиций. Проектное финансирование», «Управление рисками в банковской деятельности» (акты внедрения в учебный процесс от 18.10.2013 г.).

## **СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### *Монография*

1. Ворожун, А.С. Финансовый риск в системе финансового менеджмента холдинга : моногр. / А.С. Ворожун. – Гомель : ГГУ им. Ф. Скорины, 2013. – 240 с.

### *Статьи в научных рецензируемых журналах и сборниках научных трудов*

2. Ворожун, А.С. Сравнительная оценка методов финансирования инвестиций в основной капитал / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Изв. Гомел. гос. ун-та им. Ф. Скорины. – 2009. – № 2. – С. 183–191.

3. Ворожун, А.С. Современная трактовка экономического риска и ее значение для построения системы риск-менеджмента холдинга / А.С. Ворожун // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект : сб. науч. тр. : в 2 т. / Донец. нац. ун-т ; редкол.: Ю.В. Макогон [и др.]. – Донецк, 2012. – Т. 2. – С. 75–78.

4. Ворожун, А.С. Секьюритизация будущих поступлений как инструмент управления финансовыми рисками корпораций / А.С. Ворожун // Изв. Гомел. гос. ун-та им. Ф. Скорины. – 2012. – № 3. – С. 122–129.

5. Ворожун, А.С. Классификация финансового риска холдинговых структур / А.С. Ворожун // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. – 2012. – № 4. – С. 60–66.

6. Ворожун, А.С. Экономико-правовое положение холдингов и проблемы их развития в Республике Беларусь / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Науч. тр. Белорус. гос. экон. ун-та ; редкол.: В.Н. Шимов [и др.]. – Минск, 2013. – Вып. 6. – С. 177–183.

7. Ворожун, А.С. Разработка универсальной методики оценки синергического эффекта холдинга и ее адаптация для сферы валютного риска / А.С. Ворожун // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2013. – № 5. – С. 29–35.

8. Ворожун, А.С. Использование лизингового механизма для оптимизации финансового риска холдинга / А.С. Ворожун // Изв. Гомел. гос. ун-та им. Ф. Скорины. – 2013. – № 3. – С. 145–151.

*Статья в научно-практическом журнале*

9. Ворожун, А.С. Методы финансирования инвестиционных проектов крупных структур металлургической отрасли / А.С. Ворожун, А.Е. Никифоров, Л.М. Кравец // Литье и металлургия. – 2011. – № 4. – С. 138–144.

*Статьи в сборниках научных трудов и статей*

10. Ворожун, А.С. Проблемы финансирования инновационного производства / А.С. Ворожун // Творчество молодых 2007 : сб. науч. работ студентов и аспирантов / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2007. – С. 159–160.

11. Ворожун, А.С. Роль венчурного капитала в финансировании инноваций / А.С. Ворожун // Проблемы экономической науки в XXI веке : сб. науч. ст. магистрантов и студентов экон. фак. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2007. – С. 11–14.

12. Ворожун, А.С. Лизинг как инструмент повышения платежеспособности санлируемого предприятия / А.С. Ворожун // Проблемы экономической науки в XXI веке : сб. науч. ст. магистрантов и студентов экон. фак. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2008. – С. 20–22.

13. Ворожун, А.С. Роль возвратного лизинга в санации предприятий Республики Беларусь / А.С. Ворожун // Творчество молодых 2008 : сб. науч. работ студентов и аспирантов / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2008. – С. 187–188.

14. Ворожун, А.С. Оптимизация налога на недвижимость посредством механизма финансового лизинга / А.С. Ворожун // Творчество молодых 2008 :

сб. науч. работ студентов и аспирантов / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2008. – С. 188–190.

15. Ворожун, А.С. Методы государственного регулирования лизинговой деятельности в Республике Беларусь / А.С. Ворожун // Творчество молодых 2009 : сб. науч. работ студентов и аспирантов / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2009. – С. 134–136.

16. Ворожун, А.С. Лизинг как источник финансирования инвестиций в основной капитал и методы его государственного регулирования / А.С. Ворожун // Проблемы экономической науки и практики в XXI веке : сб. науч. ст. магистрантов и студентов экон. фак. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: Б.В. Сорвилов [и др.]. – Гомель, 2009. – С. 48–52.

17. Ворожун, А.С. Институциональные аспекты совершенствования лизинга как механизма ускорения инноваций / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Теоретические и практические проблемы формирования инновационной экономики : Восьмые Друкеровские чтения, посвящ. 100-летию со дня рожд. П. Друкера : сб. науч. ст. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины, Ин-т проблем упр. им. В.А. Трапезникова Рос. акад. наук, Моск. гос. ин-т электроники и математики (техн. ун-т) ; редкол.: Б.В. Сорвилов [и др.]. – Гомель, 2009. – С. 131–134.

18. Ворожун, А.С. Проблемы статистического учета лизинга в Республике Беларусь / А.С. Ворожун // Бизнес и общество : VI Междунар. науч.-практ. конф. : сб. ст. / С.-Петерб. гос. ун-т ; редкол.: К.И. Голубев [и др.]. – СПб., 2010. – С. 144–147.

19. Ворожун, А.С. Применение секьюритизации лизинговых активов для увеличения ресурсной базы лизингодателей / А.С. Ворожун // НИРС 2009 : сб. науч. работ студентов высш. учеб. заведений Респ. Беларусь ; редкол.: А.И. Жук [и др.]. – Минск, 2010. – С. 365–370.

20. Ворожун, А.С. Лизинг в Республике Беларусь: направления совершенствования / А.С. Ворожун // Творчество молодых 2010 : сб. науч. работ студентов и аспирантов : в 2 ч. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2010. – Ч. 2. – С. 120–122.

21. Ворожун, А.С. Перспективы развития лизинга как метода финансирования инвестиций в основной капитал / А.С. Ворожун // Проблемы экономической науки и практики в XXI веке : сб. науч. ст. магистрантов и студентов экон. фак. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2010. – С. 50–53.

22. Ворожун, А.С. Стоимость холдинга как объект влияния финансового риска / А.С. Ворожун // Современный менеджмент: проблемы, исследования, перспективы : сб. науч. ст. / Центр студен. науч. инициатив при Совете молодых ученых Нац. акад. наук Беларуси и Студен. науч. о-во фак. менеджмента Белорус. гос. экон. ун-та. – Минск, 2012. – С. 7–10.

23. Ворожун, А.С. Проблемы инновационного воспроизводства и фондовый рынок / А.С. Ворожун // Беларусь в современных геополитических условиях: политико-правовые и социально-экономические аспекты устойчивого развития : материалы межвуз. науч.-практ. конф., Минск, 30 марта 2007 г. / М-во внутренних дел Респ. Беларусь, Акад. М-ва внутренних дел ; редкол.: М.Г. Знак [и др.]. – Минск, 2007. – С. 196–198.

24. Ворожун, А.С. Проблемы мобилизации ресурсов для инновационной деятельности / А.С. Ворожун // Инновационные процессы в социально-экономическом развитии региона : материалы междунар. науч.-практ. конф., Брянск, 19 апр. 2007 г. / Брянск. гос. ун-т ; редкол.: А.В. Матвеев [и др.]. – Брянск, 2007. – С. 59–62.

25. Ворожун, А.С. Способы финансирования инновационной деятельности в современных условиях хозяйствования / А.С. Ворожун // Социально ориентированная экономика Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития : материалы респ. науч.-практ. конф., Бобруйск, 24 апр. 2007 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В.Н. Гавриленко [и др.]. – Бобруйск, 2007. – С. 71–72.

26. Ворожун, А.С. Роль лизинга в финансировании инноваций и проблемы его развития в Республике Беларусь / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Актуальные проблемы формирования и развития инновационного потенциала : материалы междунар. науч.-практ. конф., Гомель, 15–16 нояб. 2007 г. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2007. – С. 202–204.

27. Ворожун, А.С. Роль средств амортизационного фонда в формировании собственного инвестиционного потенциала предприятий Республики Беларусь / А.С. Ворожун // Первый шаг в науку : материалы междунар. форума студентов и учащейся молодежи, Минск, 20–23 нояб. 2007 г. / Нац. акад. наук Беларуси ; редкол.: Н.М. Писарчук [и др.]. – Минск, 2009. – С. 53–56.

28. Ворожун, А.С. Сравнение лизинга и кредита при выборе инструмента финансирования капитальных вложений / А.С. Ворожун // Проблемы социально ориентированного инновационного развития белорусского общества и профсоюзы : материалы межвуз. науч. конф., Гомель, 5 фев. 2008 г. / Междунар. ин-т трудовых и соц. отношений ; редкол.: С.И. Лях [и др.]. – Гомель, 2008. – С. 241–243.

29. Ворожун, А.С. Финансирование лизинговых компаний за счет эмиссии ценных бумаг / А.С. Ворожун // Беларусь в современных геополитических условиях: политико-правовые и социально-экономические аспекты устойчивого развития : материалы межвуз. науч.-практ. конф., Минск, 21 марта 2008 г. :

в 2 т. / М-во внутренних дел Респ. Беларусь, Акад. М-ва внутренних дел ; редкол.: М.Г. Знак [и др.]. – Минск, 2008. – Т. 2. – С. 123–124.

30. Ворожун, А.С. Вексельное финансирование лизинговой деятельности / А.С. Ворожун // Экономика и менеджмент XXI века: современные методы, формы, технологии : материалы междунар. науч. конф., Гродно, 17–18 апр. 2008 г. / Гродн. гос. ун-т им. Я. Купалы ; редкол.: Ли Чон Ку [и др.]. – Гродно, 2008. – С. 17–18.

31. Ворожун, А.С. Проблемы активизации лизинга в Республике Беларусь / А.С. Ворожун // Актуальные проблемы экономики и управления: теория и практика : материалы междунар. студен. науч.-практ. конф., Воронеж, 18–19 апр. 2008 г. / Воронеж. гос. ун-т ; редкол.: Н.Г. Сапожникова [и др.]. – Воронеж, 2008. – С. 9.

32. Ворожун, А.С. Венчурное финансирование лизинговой деятельности / А.С. Ворожун // Социально ориентированная экономика Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития : материалы респ. науч.-практ. конф., Бобруйск, 24 апр. 2008 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В.Н. Гавриленко [и др.]. – Бобруйск, 2008. – С. 11–12.

33. Ворожун, А.С. Роль финансового лизинга в оптимизации налоговых обязательств компании / А.С. Ворожун // Молодежь и наука: реальность и будущее : материалы междунар. науч.-практ. конф., Невинномыск, 3 марта 2009 г. : в 9 т. / Невинном. ин-т экономики, упр. и права ; редкол.: В.А. Кузьмищев [и др.]. – Невинномыск, 2009. – Т. 6. – С. 151–154.

34. Ворожун, А.С. Государственное регулирование лизингового финансирования инвестиционной деятельности / А.С. Ворожун // Дни студенческой науки : материалы науч.-практ. конф., Гомель, 23–24 апр. 2009 г. : в 2 ч. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2009. – Ч. 1. – С. 120.

35. Ворожун, А.С. Государственное регулирование лизинга как инструмента финансирования инвестиций в Республике Беларусь / А.С. Ворожун // Научный потенциал молодежи – будущему Беларуси : материалы междунар. науч.-практ. конф., Пинск, 9 апр. 2010 г. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К.К. Шебеко [и др.]. – Пинск, 2010. – С. 211–213.

36. Ворожун, А.С. Совершенствование статистики лизингового бизнеса в современных экономических условиях / А.С. Ворожун // Актуальные проблемы экономики и управления: теория и практика : материалы междунар. студен. науч.-практ. конф., Воронеж, 16–17 апр. 2010 г. / Воронеж. гос. ун-т ; редкол.: В.А. Кузьмищев [и др.]. – Воронеж, 2010. – С. 14.

37. Ворожун, А.С. Сущностные аспекты финансовых рисков корпорации / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Актуальные вопросы экономического развития: теория и практика в современных условиях : материалы междунар. науч.-практ.

конф., Гомель, 27–28 окт. 2011 г. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: Б. В. Сорвиров [и др.]. – Гомель, 2011. – С. 245–247.

38. Ворожун, А.С. Проблемы организации финансовых потоков холдингов в Республике Беларусь / А.С. Ворожун // Актуальные вопросы экономической науки в XXI веке : материалы междунар. науч.-практ. конф., Гомель, 19 окт. 2012 г. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: О.М. Демиденко [и др.]. – Гомель, 2012. – С. 128–131.

39. Ворожун, А.С. Синергический эффект холдинга в сфере финансового риска: сущность и методика оценки / А.С. Ворожун // Научные стремления – 2012 : материалы III Междунар. молодеж. науч.-практ. конф., Минск, 6–9 нояб. 2012 г. : в 2 т. / Нац. акад. наук Беларуси ; редкол.: С.В. Карпейчик [и др.]. – Минск, 2012. – Т. 1. – С. 36–39.

40. Ворожун, А.С. Проблемы развития холдингов в Республике Беларусь / А.С. Ворожун, Л.М. Кравец // Инновационная экономика в условиях глобализации: современные тенденции и перспективы : материалы междунар. науч.-практ. конф., Минск, 25–26 апр. 2013 г. / Междунар. ин-т трудовых и соц. отношений ; редкол.: Ю.Ю. Королев [и др.]. – Минск, 2013. – С. 69–71.

41. Ворожун, А.С. Разработка универсальной методики оценки синергического эффекта холдинга / А.С. Ворожун // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 15–16 мая 2013 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В.Н. Шимов [и др.]. – Минск, 2013. – Т. 2. – С. 193–194.

#### *Тезис доклада конференции*

42. Ворожун, А.С. Методика анализа синергического эффекта, получаемого промышленным холдингом / А.С. Ворожун // Металл–2012 : тез. докл. науч.-техн. конф., Жлобин / Белорус. металлург. з-д. – Жлобин, 2012. – С. 150–153.

## РЭЗІЮМЭ

Варажун Аляксей Сяргеевіч

### **Фінансавая рызыка ў сістэме фінансавага менеджменту холдынга**

**Ключавыя словы:** холдынг, сістэма фінансавага менеджменту, фінансавое планаванне і рэгуляванне, фінансавая рызыка, актывы і абавязальствы, кошт холдынгу, адкрытыя пазіцыі, сінэргічны эфект.

**Мэта працы:** развіццё тэарэтычных асноў фінансавай рызыкі, распрацоўка метадычнага інструментарыя і практычных рэкамендацый па кіраванні фінансавай рызыкай у сістэме фінансавага менеджменту холдынгу.

**Метады даследавання:** аналіз і сінтэз, абагульненне, параўнанне, сістэмны падыход, алгарытмізацыя, эканоміка-матэматычнае мадэляванне, спецыяльныя метады статыстычнага і фінансавага аналізу.

**Атрыманыя вынікі і іх навізна** заключаюцца ў распрацоўцы мадэлі сістэмы фінансавага менеджменту холдынгу, фармуляванні аўтарскай трактоўкі паняцця «фінансавая рызыка», распрацоўцы аўтарскай класіфікацыі фінансавай рызыкі; распрацоўцы канцэптуальнай мадэлі кіравання фінансавай рызыкай у сістэме фінансавага менеджменту холдынгу; распрацоўцы метадычнага інструментарыя і практычных рэкамендацый па кіраванні фінансавай рызыкай у сістэме фінансавага менеджменту холдынгу.

**Ступень выкарыстання:** вынікі праведзенага даследавання ўкаранены ў гаспадарчую практыку ААТ «МЗОР – кіруючая кампанія холдынгу «Белстанкаінструмент», ААТ «Кіруючая кампанія холдынгу «Беларускія шпалеры», ААТ «Мінскі механічны завод імя С.І. Вавілава – кіруючая кампанія холдынгу «БелОМА», ААТ «Гомельскае ВА «Крышталь» – кіруючая кампанія холдынгу «КРЫШТАЛЬ–ХОЛДЫНГ», ААТ «Кіруючая кампанія холдынгу «Гомельская мяса-малочная кампанія», выкарыстаны ў дзейнасці Міністэрства эканомікі Рэспублікі Беларусь, а таксама ўкаранены ў навучальны працэс УА «Гомельскі дзяржаўны ўніверсітэт імя Ф. Скарыны».

**Галіна ужывання:** вынікі даследавання могуць быць выкарыстаны ў навучальным працэсе вышэйшых навучальных устаноў і практычнай дзейнасці фінансавых службаў кіруючых кампаній холдынгаў.

## РЕЗЮМЕ

Ворожун Алексей Сергеевич

### **Финансовый риск в системе финансового менеджмента холдинга**

**Ключевые слова:** холдинг, система финансового менеджмента, финансовое планирование и регулирование, финансовый риск, активы и обязательства, стоимость холдинга, открытые позиции, синергический эффект.

**Цель работы:** развитие теоретических основ финансового риска, разработка методического инструментария и практических рекомендаций по управлению финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга.

**Методы исследования:** анализ и синтез, обобщение, сравнение, системный подход, алгоритмизация, экономико-математическое моделирование, специальные методы статистического и финансового анализа.

**Полученные результаты и их новизна** заключаются в разработке модели системы финансового менеджмента холдинга, формулировании авторской трактовки понятия «финансовый риск», разработке авторской классификации финансового риска; разработке концептуальной модели управления финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга; разработке методического инструментария и практических рекомендаций по управлению финансовым риском в системе финансового менеджмента холдинга.

**Степень использования:** результаты проведенного исследования внедрены в хозяйственную практику ОАО «МЗОР – управляющая компания холдинга «Белстанкоинструмент», ОАО «Управляющая компания холдинга «Белорусские обои», ОАО «Минский механический завод имени С.И. Вавилова – управляющая компания холдинга «БелОМО», ОАО «Гомельское ПО «Кристалл» – управляющая компания холдинга «КРИСТАЛЛ–ХОЛДИНГ», ОАО «Управляющая компания холдинга «Гомельская мясо-молочная компания», использованы в деятельности Министерства экономики Республики Беларусь, а также внедрены в учебный процесс УО «Гомельский государственный университет имени Ф. Скорины».

**Область применения:** результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений и практической деятельности финансовых служб управляющих компаний холдингов.

# SUMMARY

Varazhun Aliaksei

## **Financial risk in the system of financial management of the holding**

**Keywords:** holding, system of financial management, financial planning and adjusting, financial risk, assets and obligations, cost of holding, open positions, synergistical effect.

**The purpose of the research:** development of theoretical bases of financial risk, development of methodical tool and practical recommendations for management of financial risk in the system of financial management of holding.

**Research methods:** analysis and synthesis, generalization, comparison, systematic approach, algorithmization, creation of economic-mathematics models, special methods of statistical and financial analysis.

**The results obtained and their novelty** consist in development of model of the system of financial management of holding, formulation of authorial interpretation of concept «financial risk», development authorial classification of financial risk; development of conceptual model of management of the financial risk in the system of financial management of holding; development of methodical tool and practical recommendations for management of financial risk in the system of financial management of holding.

**Extent of use:** results of undertaken research are inculcated in economic practice of OAO «MZOR» – managing company of holding «Belstankoinstrument», OAO «Managing company of holding «Belorusskie Oboi», OAO «The Minsk mechanical plant named by S.I. Vavilov – managing company of holding «BelOMO», OAO «The Gomel PO «Crystal» – managing company of holding «CRYSTAL–HOLDING», OAO «The Managing company of holding «Gomel meat and milk company», are used in activity of Ministry of economy of the Republic of Belarus, as well as embedded in the learning process EO «Gomel State University named by F. Skaryna».

**Scope:** These results can be used in the educational process of higher education institutions and practices of financial departments of the managing company of holdings.

Редактор *Е.Г. Сазончик*  
Корректор *И.Е. Пинхасик*  
Технический редактор *О.В. Бордашева*  
Компьютерный дизайн *О.Н. Белезяк*

Подписано в печать 13.02.2015. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,7. Уч.-изд. л. 1,7. Тираж 66 экз. Заказ 36

УО «Белорусский государственный экономический университет».

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий № 1/299 от 22.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».

Лицензия полиграфическая № 02330/210 от 14.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.