

Рецензия

на диссертацию Бабояна Хачатура Левоновича «Пути совершенствования финансового управления в коммерческих организациях (по материалам РА)», представленной на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет»

Актуальность темы исследования

Пандемия коронавируса и войны в регионе оказали свое существенное негативное воздействие как на финансовое состояние отдельных коммерческих организаций реального сектора, так и на всю финансовую систему в целом. По этой причине, разработка новых решений в системе финансового управления и их применение на практике имеет важное значение для преодоления последствий кризиса.

В соответствии с основными концепциями финансового менеджмента, в коммерческих организациях ключевое значение имеют вопросы формирования структуры капитала, обоснования предпочтительной структуры капитала, а в качестве инновационных решений, также и вопросы прогнозирования. Как в профессиональной литературе, так и в практически применяемых подходах к финансовому менеджменту до сих пор отсутствуют критерии определения предпочтительной структуры капитала и эффективного контроля над его структурой. Основной упор в применяемых подходах делается на снижение средневзвешенной стоимости капитала, максимизацию рентабельности и максимально возможное снижение финансовых рисков.

Некоторые западные исследователи-экономисты отводят особую роль эффективности финансового рычага в процессе формирования структуры капитала организации, обеспечивающей наилучшие результаты в условиях совершенного финансового рынка. В условиях же не совершенно эффективной работы финансового рынка, коммерческие организации в процессе формирования капитала переносят свои стратегические проблемы на банковскую систему, что в условиях высоких процентных ставок по кредитам вызывает множество проблем, еще больше ухудшающих их финансовое положение.

В русле применения новых цифровых технологий, разработка и развитие моделей прогнозного обучения в сфере финансового менеджмента позволит повысить эффективность формирования предпочтительной структуры активов и пассивов, рассматривая ее в постоянной связи со стоимостью ресурсов, предлагаемых на финансовом рынке. При этом новые решения по восстановлению платежеспособности,

по своей природе, очень важны для отечественных коммерческих организаций с точки зрения переоценки своих конкурентных позиций и получения преимуществ перед организациями государств-членов ЕАЭС.

Проблема финансового менеджмента на любом этапе времени находилась в центре внимания исследователей и регулярно получала новые решения. Важнейшим фактом является то, что ряд исследователей, занимавшихся этой проблемой: Х. Саймон, Д. Тобин, У. Шарп, Ф. Модильяни, М. Миллер стали лауреатами Нобелевской премии в области экономики. В профессиональной литературе есть большое количество работ зарубежных исследователей, посвященных основным проблемам финансового менеджмента, в которых, обсуждаются ключевые вопросы совершенствования фундаментальных концепций финансового менеджмента.

Тем не менее, на современном этапе, существует необходимость в разработке и практическом применении новых концептуальных решений и эффективных подходов, в следующих направлениях финансового менеджмента: прогнозирование структуры капитала, гармонизация взаимосвязи стабильности, ликвидности и платежеспособности в рамках финансовой политики, управление денежными потоками, повышение эффективности управления денежными потоками, прогнозирование риска неплатежеспособности, совершенствование системы управления финансовыми рисками, решение проблем государственной поддержки и помощи коммерческим организациям. Этим и определяется актуальность и своевременность темы настоящего исследования.

Цель исследования, проблемы, объект и предмет исследования

Цель диссертации – изучить общее состояние финансового управления в отечественных коммерческих организациях на основе международного опыта и опыта РА и, в контексте определения предпочтительной структуры капитала, предложить новые эффективные методы прогнозирования и пути их совершенствования. Для достижения поставленной цели автором в диссертации были выделены и решены следующие проблемы:

- Изучить эволюцию финансового менеджмента и его фундаментальные основы, дать сравнение этапов развития концепции финансового менеджмента и выделить ключевые моменты;
- Изучить теоретико-методологические подходы к формированию структуры капитала;

- С точки зрения ситуационных решений, разъяснить практические и методические подходы к финансовому управлению предпочтительной структурой капитала организации, в частности:
 - ✓ метод минимальной средневзвешенной стоимости капитала,
 - ✓ оперативный метод анализа предпочтительной структуры капитала организации «доход-прибыль на акцию»,
 - ✓ метод скорректированной приведенной стоимости для определения предпочтительной структуры капитала организации.
- Предложить решения для прогнозирования предпочтительной структуры капитала, а именно:
 - ✓ подход к совершенствованию поведенческой теории прогнозирования предпочтительной структуры капитала в коммерческих организациях РА,
 - ✓ разъяснить теоретико-методологические основы обеспечения финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности коммерческих организаций с точки зрения временных этапов, представить современные подходы к оценке и предложить новые решения, связанные с эффективным управлением денежными потоками и дебиторской задолженностью,
 - ✓ с точки зрения совершенствования финансового управления, в контексте связи с предпочтительной структурой капитала, предложить новые решения, которые будут способствовать повышению эффективности процессов оценки и механизмов контроля финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности.
- Разработать подход к совершенствованию управления текущими активами в коммерческих организациях реального сектора РА;
- Предложить новые решения для прогнозирования риска неплатежеспособности в коммерческих организациях РА.

Объектом исследования являются коммерческие организации исследованного реального сектора. **Предметом исследования** являются существующие проблемы процесса совершенствования системы финансового менеджмента в коммерческих организациях реального сектора.

Основные результаты и научная новизна исследования.

В ходе исследований получен ряд научных результатов. Основные результаты, отражающие научную новизну диссертационной работы, следующие:

- В контексте совершенствования поведенческой и сигнальной теории структуры капитала была разработана и построена комплексная модель обучения прогнозированию, согласно которой:
 - **по первой модели** для каждой конкретной коммерческой организации, случайно протестированной по первой модели, определяются верхние и нижние пределы значений выбранных компонентов пассивов (пятерки P_1-P_5): собственный капитал, долгосрочные кредиты и займы, краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность по закупкам, полученные авансы.
 - **по второй модели** прогнозируется экономическая рентабельность, с точки зрения связи с предпочтительной структурой пассивов.
 - **по третьей модели** с целью динамического финансового управления собственными оборотными активами и ликвидностью прогнозируются уже предпочтительные компоненты текущих активов и обязательств.
- В целях комплексной оценки финансовой устойчивости коммерческих организаций РА предложены 3 группы показателей, оценивающих долговую нагрузку: (структура капитала, обеспеченность обязательств активами и обслуживание долга) и определены предельные интервалы их контроля.
- В контексте связи «финансовая устойчивость - платежеспособность», разработан и предложен альтернативный подход к оценке структуры баланса, согласно которому для каждой конкретной организации определяется предельный размер собственного капитала, а структура капитала оценивается с точки зрения принятия управленческих решений.
- В рамках совершенствования методов оценки платежеспособности был построен подход внутреннего контроля с учетом темпов роста показателей оборачиваемости текущих активов и текущих обязательств, с помощью которого оценивалось управление платежеспособностью в коммерческих организациях РА.
- Разработан альтернативный подход к диагностике ликвидности и реструктуризации баланса для экспресс-анализа в коммерческих организациях.
- На основе результатов сводной модели обучения прогнозирования, в целях совершенствования внутреннего контроля и принятия управленческих решений, разработаны подходы, оценивающие взаимосвязь между показателями оценки долговой

нагрузки, платежеспособности и выбранными показателями ликвидности, в рамках которых определены интервалы гармонизации ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости и платежеспособности.

- По результатам оценки потенциальной угрозы банкротства коммерческих организаций предложена финансовая карта внутреннего контроля риска неплатежеспособности и построены две модели прогнозирования на основе Logit-регрессионного анализа, позволяющие оценить риск неплатежеспособности как с точки зрения финансового риска, так и показателей движения денежных средств.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Основные результаты данного исследования могут найти свое теоретическое и практическое применение в коммерческих организациях реального сектора, при определении приоритетных направлений совершенствования системы финансового управления и связанных с ней процессов, оптимизации структуры капитала организации в рамках поведенческой теории капитала, гармонизации взаимосвязи «стабильность-ликвидность – платежеспособность» в рамках финансовой политики, в процессе разработки подходов и механизмов к прогнозированию риска неплатежеспособности, а также в процессе предложения подходов и механизмов государственной поддержки и помощи. Полученные результаты и предложенные решения будут существенно способствовать выходу из сложившейся кризисной ситуации отечественных коммерческих организаций.

Рекомендации, сделанные в рамках исследования, разработанные и апробированные на практике подходы могут целенаправленно служить укреплению устойчивости финансового состояния, совершенствованию методов контроля над взаимосвязью ликвидности и платежеспособности, а также формированию особого отношения к процессу антикризисного управления, по результатам обучающей модели прогнозирования структуры капитала конкретной коммерческой организации, что получило весьма существенное значение в условиях пандемии коронавируса.

Структура и объем исследования. Во введении докторской диссертации была обоснована актуальность и своевременность темы исследования, представлены объект и предмет исследования, теоретические, информационные и методологические основы исследования, сформулированы цели и задачи, основные полученные теоретические и практические результаты. А также представлена научная новизна исследования, ее научная и практическая значимость, возможные направления применения и структура.

В первой главе диссертации «Эволюция и основные положения финансового менеджмента» представлены основные этапы развития и становления финансового менеджмента как науки и дана их сравнительная характеристика. Основные положения финансового менеджмента признаны ключевыми и в рамках поставленной задачи выделены их основные акценты.

Во второй главе диссертации «Процесс формирования предпочтительной структуры капитала организации в контексте теоретических и практических проблем финансового менеджмента» представлены теоретические и методологические основы формирования структуры капитала, проведен их сравнительный анализ. А также, проанализированы практические и методические подходы финансового управления предпочтительной структурой капитала коммерческих организаций, построен комплексный подход к прогнозированию предпочтительного соотношения текущих активов и пассивов коммерческих организаций.

В третьей главе диссертации «Современные подходы к управлению финансами коммерческих организаций во взаимосвязи стабильность – платежеспособность – ликвидность», представлены и обсуждены теоретические и методологические основы обеспечения финансовой устойчивости коммерческих организаций и современные подходы финансового менеджмента к оценке платежеспособности и ликвидности. Используются подходы к оценке финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности коммерческих организаций, рассмотренные с точки зрения временных фаз, и предложены новые решения по эффективному управлению денежными потоками и дебиторской задолженностью. С точки зрения совершенствования финансового управления, в контексте связи с оптимальной структурой капитала, предложены альтернативные решения, которые будут способствовать оценке финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности, и помогут повысить эффективность процессов внутреннего контроля.

В четвертой главе диссертации «Пути совершенствования финансового управления в контексте прогнозирования предпочтительной структуры капитала», предложены подходы к прогнозированию гармонизации предельных интервалов показателей ликвидности и платежеспособности коммерческих организаций. Также предложены подходы к прогнозированию взаимосвязи между предельными интервалами показателей финансовой устойчивости и

платежеспособности, подходы к совершенствованию текущих активов в системе финансового менеджмента и подход к совершенствованию оценки риска неплатежеспособности.

В разделе «Выводы» были представлены выводы, полученные в результате изучения теоретических и методологических вопросов исследования, а также представлены рекомендации, основанные на анализе.

Замечания к диссертации

Наряду со многими достоинствами, в рецензируемой нами диссертации были замечены следующие недостатки и упущения:

1. Согласно мнению автора данного исследования, коммерческие организации в процессе формирования капитала переносят свои стратегические проблемы на банковскую систему, что в условиях высоких процентных ставок по кредитам вызывает множество проблем, еще больше ухудшающих их финансовое положение. В этой связи, в контексте структурных решений, относительно источников формирования финансовых ресурсов, со стороны автора, важно было рассмотреть также и динамику средней расчетной ставки по кредиту, как и динамику ставки рефинансирования и проанализировать последствия воздействия этих изменений на реальный сектор.
2. Воздействие технологических и организационных факторов на эффективную работу системы финансового управления коммерческих организаций достаточно велико. И, по сути, в целях совершенствования процесса управления особо необходимо подвергать воздействию этих факторов комплексному анализу. Их важность обусловлена тем, что практическое применение инновационных рекомендаций оказывает непосредственное влияние на систему управления. Полагаем, что исследования в этом направлении были проведены недостаточно глубоко.
3. При рассмотрении проблем финансового управления в коммерческих организациях, автор в основном проводил свой анализ, опираясь на такие финансово-экономические показатели деятельности хозяйствующих субъектов РА, которые по ряду причин, в том числе и объективных, не могут быть характерны для других хозяйствующих субъектов, действующих на территории республики. Мы полагаем, что это обстоятельство в некоторой степени повлияло на научно-практическую значимость полученных результатов.

4. В пункте 2.3 второй главы диссертационного исследования автором предложен комплексный подход к прогнозированию предпочтительного соотношения текущих активов и пассивов коммерческих организаций. В частности, в рамках второй модели возникает вопрос, из каких соображений, при использовании методики Дюрана для прогнозирования, основной акцент был сделан только на показателе рентабельности активов ROA. Возникает вопрос, почему в модель не были включены два других фактора, использованных для определения зон платежеспособности. Какова была цель в данном случае и чем она обоснована?
5. В пункте 3.3 третьей главы диссертации автор рассмотрел различные подходы к финансовому управлению ликвидностью и предложил свой подход к экспресс-анализу. В таком случае автору диссертационного исследования следовало бы уточнить и обосновать, в чем именно преимущества такого подхода и, в практическом плане, каким образом данный подход может качественно улучшить процесс финансового контроля в коммерческих организациях реального сектора РА?
6. В диссертации автором предложены модели оценки риска неплатежеспособности с позиции показателей финансового риска и денежных потоков. Полагаем, что дифференциация рекомендаций по разным сферам экономической деятельности в определенной степени повысит научную и практическую значимость работы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Указанные замечания не умаляют научной и практической значимости результатов данного диссертационного исследования. Докторская диссертация Хачатура Левоновича Бабояна представляет собой самостоятельное и завершенное научное исследование, в рамках которого поставленная цель и решение обозначенных задач, актуальны и своевременны с точки зрения поддержания стабильности финансового положения коммерческих организаций реального сектора РА.

Диссертант продемонстрировал высокие профессиональные знания, глубокие аналитические способности, а также очевидный практический опыт работы в области финансового менеджмента, о чем свидетельствует как сама диссертация, так и полученные в ее рамках результаты. С целью проверки достоверности результатов предложенных автором моделей, с нашей стороны, с особой тщательностью изучен

соответствующий раздел докторской диссертации. Нами сделан вывод о том, что модели применимы на практике. Наблюдения автора на примере российских организаций из стран ЕАЭС, по результатам тестирования также полностью совпали с результатами моделей. Следовательно, результаты моделей, построенных с помощью искусственного интеллекта, надежны и точны. Разработанные подходы, сделанные рекомендации и выводы имеют как теоретическое, так и практическое значение.

Основные исследовательские вопросы диссертационной работы и полученные результаты отражены в автореферате диссертации и в трех монографиях, опубликованных автором, в 17 научных статьях, шесть из которых напечатаны в журналах, индексируемых в базах данных SCOPUS и Web of Science.

Диссертация Хачатура Леоновича Бабояна на тему «Пути совершенствования финансового управления в коммерческих организациях (по материалам РА)» соответствует специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет», соответствует пунктам 6 и 8 «Положения о порядке присуждения ученых степеней» в РА и другим требованиям к докторским диссертациям, предъявляемым Комитетом по высшему образованию и науке РА (КВОН РА), а автор достоин присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Официальный оппонент:

Профессор Высшей школы сервиса и торговли,
Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение высшего образования
«Санкт-Петербургский политехнический
университет Петра Великого»,
доктор экономических наук, доцент

