

Рецензия

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

Актуальность темы диссертации

Переломный момент в процессе развития финансового менеджмента связан с интеллектуальной революцией, сопровождающейся подъемом экономической активности во многих развитых странах. Дальнейшее развитие науки, рыночной инфраструктуры и социальных процессов создало предпосылки для формирования целостной научной системы управления финансами организаций.

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

В исследованиях некоторых западных исследователей-экономистов, в процессе формирования структуры капитала организации особая роль отводится эффективности финансового рычага, что обеспечивает наилучшие результаты в условиях совершенного финансового рынка. В условиях несовершенного эффективно функционирующего финансового рынка, коммерческие организации в процессе формирования капитала переносят свои стратегические проблемы на банковскую систему, что впоследствии, в условиях высоких процентных ставок по кредитам, вызывает множество проблем еще больше ухудшающих их финансовое положение.

На нынешнем этапе развитие финансового управления с точки зрения решения стоящих перед ним задач характеризуется развитием информационных технологий и использованием связанных с этим новых инновационных подходов. На этом этапе созданы методы экспертного анализа изменения цены активов. При этом значительную

роль сыграли новые финансовые технологии цифровой экономики: блокчейн, криптовалюты, которые рассматриваются как разновидность цифровой валюты.

Основная проблема финансового менеджмента на любом этапе времени находилась в центре внимания исследователей и периодически 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 и предлагаются адекватные решения для них.

Однако в связи с мировым кризисом, обусловленным пандемией коронавируса и военной ситуацией в регионе, необходимы новые решения в рамках финансового менеджмента для прогнозирования структуры капитала, гармонизации стабильности, ликвидности и платежеспособности в рамках финансовой политики, повышения эффективности управления денежными потоками, прогнозирования вероятного риск неплатежеспособности и банкротства, а также совершенствование системы управления финансовыми рисками. Наличие потребности в разработке новых эффективных подходов, новых концептуальных решений и их практическом применении для решения возникающих проблем, определило срочность и актуальность темы данного исследования.

Цель и задачи 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 совершенствования. Достижение поставленной цели в диссертации предопределило основные задачи исследования:

- изучить эволюцию финансового менеджмента и 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;

- предложить решения для прогнозирования предпочтительной структуры капитала;

- разработать подход к совершенствованию управления текущими активами в коммерческих организациях реального сектора РА;

- предложить новые решения для прогнозирования риска неплатежеспособности в коммерческих организациях РА.

Объект и предмет исследования

Объектом исследования являются коммерческие организации изучаемого реального сектора. Предметом исследования являются существующие проблемы улучшения процесса совершенствования системы финансового управления 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:

1. В контексте совершенствования поведенческой и сигнальной теорий структуры капитала 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.

2. В целях комплексной оценки финансовой устойчивости в коммерческих организациях РА предложены 3 группы показателей оценки долговой нагрузки (показатели структуры капитала, показатели обеспеченности обязательств активами и показатели обслуживания долга) и определены предельные интервалы их контроля.

3. 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, и оценивается структура капитала с точки зрения принятия управленческих решений.

4. В рамках совершенствования методов оценки платежеспособности построен подход внутреннего контроля, учитывающий темпы роста показателей оборачиваемости текущих активов и текущих обязательств, с помощью которого оценено управление платежеспособностью в коммерческих организациях РА.

5. Разработан альтернативный подход к диагностике ликвидности и реструктуризации баланса для экспресс-анализа в коммерческих организациях.

6. На основе результатов сводной модели обучения прогнозирования, в целях совершенствования внутреннего контроля и улучшения 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.

7. 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 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, а также в процессе разработки подходов и механизмов к прогнозированию риска неплатежеспособности. 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-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.

Объем и структура исследования

Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем работы составляет 341 страницу без приложений.

Основное содержание диссертации

Во введении к докторской диссертации обоснованы актуальность и важность темы исследования, представлены объект и предмет исследования, теоретические, информационные и методологические основы исследования, сформулированы цель и основные задачи, изложены основные полученные теоретические и практические результаты, а также научная новизна и ее научно-практическая значимость, возможные направления применения и структура работы.

В первой главе диссертации “Эволюция и основные положения финансового менеджмента” представлены основные этапы развития и становления концепции финансового менеджмента как науки и дана их сравнительная характеристика. Основные положения финансового менеджмента признаны ключевыми.

Переломный момент в развитии финансового менеджмента напрямую связан с интеллектуальной революцией, сопровождавшейся значительным ростом экономик большинства развитых стран. Дальнейшее развитие социальных процессов, науки и рыночной инфраструктуры создало предпосылки для формирования целостной научной системы финансового управления организаций. Диссертант в рамках теоретико-методологических вопросов обстоятельно обратился к фундаментальным концепциям финансового менеджмента, из которых признаны ключевыми концепция приоритетов экономических интересов собственников, современная портфельная теория, концепция структуры капитала, теория дивидендной политики, концепция финансовой поддержки устойчивого роста организации. Наряду с этим, современный финансовый менеджмент базируется на многих научных и теоретических выводах, отражающих тесную взаимосвязь между механизмами финансового управления организации и инструментами финансового рынка, которые также были рассмотрены диссертантом.

Во второй главе диссертации “Процесс формирования предпочтительной структуры капитала организации в контексте теоретических и практических проблем финансового менеджмента» автором представлены теоретические и

методологические основы формирования структуры капитала, проведен их сравнительный анализ. Также, проанализированы практические и методологические подходы финансового управления предпочтительной структурой капитала коммерческих организаций и построен комплексный подход к прогнозированию предпочтительного соотношения текущих активов и пассивов коммерческих организаций.

По результатам исследования диссертантом дается обоснование того, что на практике оптимальная структура капитала за счет эффективности финансового рычага при благоприятных условиях позволяет максимизировать рентабельность организации. И в результате, у организаций появляется возможность получить максимальную прибыль при соответствующем уровне собственного капитала.

Основные акценты второй главы связаны с моделью прогнозирования, построенной диссертантом. В частности, в контексте совершенствования поведенческой и сигнальной теорий структуры капитала разработана и построена целостная модель обучения прогнозированию, которая и заложена в основу проведенного исследования.

В третьей главе диссертации “Современные подходы к управлению финансами коммерческих компаний во взаимосвязи стабильность - платежеспособность - ликвидность”, диссертантом представлены и обсуждены теоретические и методологические основы обеспечения финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности коммерческих организаций, так же как и современные подходы финансового менеджмента к управлению ими. Предложены новые решения для эффективного управления денежными потоками и дебиторской задолженностью в исследованных коммерческих организациях. С точки зрения совершенствования финансового управления, в контексте связи с предпочитаемой структурой капитала, предложены альтернативные решения, которые, по мнению диссертанта, способствуют повышению финансовой устойчивости, и помогут повысить эффективность процессов внутреннего контроля над ликвидностью и платежеспособностью.

В четвертой главе диссертации “Пути совершенствования финансового управления, в контексте прогнозирования предпочтительной структуры капитала”, диссертантом предложены два подхода 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, как и подходы к совершенствованию текущих активов в системе финансового менеджмента и подход к совершенствованию оценки риска неплатежеспособности.

При наличии межотраслевой статистической информации, с точки зрения автора,

можно определить предложенные интервалы гармонизации взаимосвязи ликвидность-платежеспособность для данной отрасли, что и станет ориентиром во время контроля связи ликвидность-платежеспособность организаций.

Предложенный подход к прогнозированию гармонизации предельных диапазонов показателей ликвидности и платежеспособности позволил решить одну из важных проблем, препятствующих эффективности финансовой политики, а именно - задачу повышения эффективности внутреннего контроля этих двух составляющих - ликвидности и платежеспособности, в условиях определения предпочтительной структуры капитала.

В разделе «Заключение» представлены результаты исследования, вытекающие из изучения теоретических и методологических вопросов исследования, а также представлены рекомендации, обоснованные анализом.

Замечания к диссертации

Наряду с многочисленными достоинствами, в рецензируемой диссертации следует отметить следующие недостатки:

1. Представленный автором в качестве научной новизны 4-ый пункт исследования: «... В рамках совершенствования методов оценки платежеспособности построен подход внутреннего контроля, учитывающий темпы роста показателей оборачиваемости текущих активов и текущих обязательств...» нуждается в дополнительном обосновании также и по части организаций ЕАЭС, исследованных в четвертой главе. Ту же проблему мы наблюдаем и в 5-ом пункте научной новизны диссертационного исследования.

2. Седьмой пункт, представленный диссертантом как научная новизна, явно нуждается в доработке, поскольку из существующей формулировки не совсем понятно, что представляет собой финансовая карта внутреннего контроля риска неплатежеспособности, предложенная автором исследования, и на чем она основана. А также не совсем понятно, из каких соображений построены две модели Logit-регрессионного анализа прогнозирования?

3. Диссертантом в рамках подхода, разработанного с позиции взаимосвязи ликвидности и платежеспособности, предложены интервалы гармонизации по прогнозируемым показателям. Однако мы считаем, что с методологической точки зрения, было бы целесообразнее рассмотреть вопросы, связанные с предельными значениями интервалов и их характеристикой, по отдельности.

4. Автор уделяет недостаточное внимание взаимосвязи структуры капитала, неплатежеспособности и вероятности банкротства.

5. В пункте 20 раздела “Заключения” автором предложены три группы показателей

оценки долговой нагрузки и предельные интервалы их значений. А также предложен новый подход для определения предельной стоимости собственного капитала, посредством применения которого были оценены предпочтительные размеры разделов, пассивов баланса коммерческих организаций РА: ОАО “Ереванский завод шампанских вин”, ОАО “Завод чистого железа” и ООО “Прошянский коньячный завод”. По нашему мнению, данные предложения также нуждались в апробации на тестируемых организациях стран ЕАЭС, что позволило бы дополнительно обосновать представленные результаты.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Среди основных достоинств рецензируемой докторской диссертации можно выделить новые методологические решения теоретического и практического характера, направленные автором на совершенствование системы финансового управления коммерческих организаций, из которых мы придаем особое значение тем, которые демонстрируют прогностическое качество. Значительная часть многочисленных рекомендаций практически восполнит существующие пробелы в системе финансового управления коммерческих организаций и поможет реализовать эффективную финансовую политику.

Вместе с тем, указанные нами замечания к диссертации несколько не умаляют методологической и научной значимости результатов докторской диссертации.

Докторская диссертация Хачатура Левоновича Бабояна представляет собой самостоятельное и полное исследование, поставленная цель и решение задач в котором крайне важны и актуальны для эффективного управления финансовым положением коммерческих организаций реального сектора. Диссертант продемонстрировал глубокие профессиональные теоретические и практические знания, аналитические способности, о чем свидетельствует как сама диссертация, так и полученные в ней исследовательские результаты.

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

Диссертация Хачатура Левоновича Бабояна на тему “Пути совершенствования финансового управления в коммерческих организациях (на материалах 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), и автор достоин присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.03 - «Финансы, бухгалтерский учет».

Официальный оппонент

доктор экономических наук, доцент, профессор
кафедры финансов и учёта Института экономики и
менеджмента Федеральное государственное
автономное образовательное учреждение высшего
образования «Национальный исследовательский
Томский государственный университет»

Беломытцева Ольга Святославовна

«24» июня 2024г.



ПОДПИСЬ УДОСТОВЕРЯЮ
ВЕДУЩИЙ ДОКУМЕНТОВЕД
Андрейко И.В.

Полное наименование организации:

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Национальный исследовательский Томский государственный университет».

Адрес: 634050, г. Томск, ул. Набережная реки Ушайки, 12, (гл. корпус ТГУ 634050, г. Томск, пр. Ленина, 36)

Телефон: 8 (3822) 783-679

e-mail: rector@tsu.ru