

В диссертационный совет Д 212.248.06
по экономическим наукам при ФГБОУ ВО
«Северо-Осетинский государственный
университет им. К. Л. Хетагурова»

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертацию
Локтионовой Марины Александровны
на тему: «Развитие инструментария формирования и оценки
финансового потенциала в системе финансового менеджмента
корпораций», представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное
обращение и кредит**

Актуальность темы диссертационного исследования

Развитие российской экономики определяется эффективностью деятельности компаний, которая, в свою очередь, в значительной степени зависит от управления финансовыми ресурсами. Задачи повышения эффективности деятельности компаний приводят к целесообразности исследования финансового потенциала компаний как совокупности финансовых ресурсов, которые способна привлечь организация для реализации своих проектов и программ. Эффективное формирование и использование финансового потенциала организации позволит повышать не только финансовые результаты компаний, но и обеспечивать устойчивый рост всей экономики. В настоящее время в экономической науке существуют различные подходы к оценке финансового потенциала организаций, большинство из которых основаны на исторических данных компаний и бухгалтерских суждениях. В отличие от них автор рецензируемой диссертации учитывает стратегические аспекты финансового потенциала и применяет для его оценки показатели добавленной стоимости компании, что является актуальным развитием теории финансового менеджмента.

Несмотря на наличие научных работ, посвященных анализу финансовых ресурсов и финансового потенциала компаний, отсутствует системный подход к оценке факторов формирования финансового

потенциала, недостаточно развит инструментарий формирования и оценки финансового потенциала организаций.

Таким образом, выбранная тема диссертационной работы Локтионовой М.А. является актуальным направлением исследования, как с позиции развития теоретических представлений о процессе формирования и оценки финансового потенциала, так и для разработки практических рекомендаций компаниям.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций соискателя основывается на изучении достаточного числа теоретико-методических и практических работ, характеризующих проблему разработки инструментария формирования и оценки финансового потенциала корпораций. Концепции, представленные в научной литературе, осмыслены и дополнены диссертантом собственными суждениями по развитию инструментария формирования и оценки финансового потенциала в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента корпораций, апробированными в системе финансового управления организаций. Обоснованность научных категорий, предложений и выводов основана на глубоком анализе используемого материала с помощью отдельных общенаучных и специальных методов: индуктивный, дедуктивный, анализ, синтез, коэффициентный анализ, группировка, монографический, графический, сравнительный, экономико-статистический, экономико-математический, способы построения структурно-логических схем.

Аргументированность научных положений вытекает из корректности применения исследовательских методов, адекватности разработанных методов, способов, инструментов, приемов, согласованности полученных теоретических, методических результатов с практическими. В ходе исследования, решая поставленные задачи, соискателю удалось разработать научно обоснованный инструментарий к формированию и оценке финансового потенциала в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента коммерческих корпоративных организаций и обосновать направления его практической реализации.

Достоверность и новизна исследования, полученных результатов, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Достоверность выводов и результатов исследования обеспечивается выполненным диссертантом содержательным анализом, использованием представительного круга литературных источников – монографий, научной периодики, материалов конференций разных уровней, содержащих работы отечественных и зарубежных ученых. Проверка отдельных экономико-статистических материалов, приведенных в диссертации, характеризующих состояние финансового потенциала корпораций показала, что они выбраны и использованы корректно. Используемый в исследовании для анализа эмпирический материал, объектом которого выступили данные о финансовой деятельности корпораций (на примере Ставропольского края), оценивается как репрезентативный. Более глубоко исследование проводилось по ретроспективным данным отдельных организаций: ПАО «МРСК Северного Кавказа», НАО «Ставропольстройопторг», ООО «Консервный завод Русский».

Информационно-эмпирическая база исследования представлена законодательно-нормативными актами Российской Федерации и Ставропольского края по тематике исследования, официальными материалами Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации и ее территориального органа по Ставропольскому краю, материалами научно-практических конференций и периодической печати по исследуемой проблеме, информационных ресурсов сети Интернет и справочно-правовой системы «Консультант Плюс», а также данными финансовой отчетности исследуемых коммерческих корпоративных организаций, их внутренней нормативной базой, монографическими исследованиями российских и зарубежных ученых, разработками автора исследования.

Сформированная информационно-эмпирическая база исследования в достаточной степени выявляет содержание рассматриваемой проблемы, что позволило соискателю обосновать аргументированные предложения и выводы.

Достоинством работы является использование большого объема фактического материала, широкого спектра методических инструментов, что позволило автору получить обоснованный и достоверный комплекс результатов, выводов и рекомендаций, часть из которых отличается элементами научной новизны.

Научная новизна состоит в развитии теории финансового менеджмента организаций посредством предложенных автором теоретических положений и практических рекомендаций по формированию и оценке финансового потенциала компаний.

К наиболее ценным научным результатам диссертационного исследования, на наш взгляд, относятся следующие:

- конкретизирована сущность категории «финансовый потенциал корпоративных организаций», относящиеся к методологии формирования и оценки стратегий организаций реального сектора экономики, что расширяет научный категориальный аппарат теории финансов и позволяет устранить неоднозначность интерпретации понятия «финансовый потенциал организации» на микроуровне (с. 10; с. 15–35);

- предложен авторский подход к оценке финансового потенциала корпораций на основе анализа показателя экономической добавленной стоимости (EVA), разработаны этапы стратегической оценки финансового потенциала, включающие 1) анализ зависимости финансового потенциала от величины EVA; 2) анализ финансовой отчетности для расчета показателя EVA; 3) расчет стоимости компании по показателям фундаментальной и рыночной стоимости; 4) выбор показателя прибыли для расчета EVA; 5) выявление фундаментальных факторов стоимости компании; 6) идентификация рисков компании; 7) оценка финансового потенциала по показателю EVA; 8) формирование профессионального суждения оценщика. Предложенный подход развивает теорию финансового менеджмента организаций и позволят оценить финансовые возможности корпораций для реализации их стратегий (с. 10–11; с. 104–115);

- представлены принципы и этапы стратегии формирования финансового потенциала организации, основанные на комплексном подходе и учете устойчивости источников финансового потенциала (с. 11; с. 118–136);

- реализован авторский подход к управлению финансовой устойчивостью компании основанный на комплексном управлении активами и пассивами организации, что может служить основой для разработки стратегии компании, учитывающей ликвидность, платежеспособность и финансовую устойчивость (с. 11–12; с. 137–152);

- разработана модель стратегической оценки финансового потенциала компаний, включающая расчет следующих взаимосвязанных показателей: абсолютного – перманентного капитала и относительного – устойчивости источников финансового потенциала на основе имитационного моделирования с использованием специального авторского программного продукта, а также установление отклонений фактических значений показателей от целевых, работу с ними и подготовку профессионального суждения на всех уровнях финансового управления (с. 12; с. 152–166).

Значимость для науки и практики полученных автором результатов

Теоретические положения диссертации развивают научные представления о сущности финансового потенциала организаций и его основных параметрах, факторах, оказывающих влияние на формирование финансового потенциала, и критериях его оценки.

Предложенные автором рекомендации по развитию инструментария формирования и оценки финансового потенциала организаций, состоящие в конкретизации методов, способов, инструментов, приемов оценки финансового потенциала могут быть учтены финансовыми менеджерами и финансовыми службами компаний при разработке общекорпоративной и финансовой стратегий развития компаний для обеспечения стабильного финансирования и устойчивого развития компаний. Результаты диссертационного исследования могут найти применение в учебном процессе образовательных учреждений высшего образования при преподавании финансовых дисциплин.

Конкретные рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

- Результаты диссертационного исследования могут быть использованы:
- исследователями, занимающимися проблемами формирования и оценки финансового потенциала организаций;
 - корпорациями как при формировании финансового потенциала, так и непосредственно в процессе практической реализации;
 - инвесторами в процессе формирования и изменения инвестиционных портфелей в зависимости от значений величины финансового потенциала и его изменения;
 - кредиторами – для оценки финансовых рисков компании и принятии решений о финансовых условиях по выдаче, пролонгации кредитов.

Отдельные теоретико-методические и практические положения диссертационного исследования уже используются как учебно-методический материал в учебном процессе Ставропольского филиала Московского технологического университета по дисциплинам «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы», а также имеют практическое применение в системе финансового менеджмента ООО «Консервный завод Русский».

Оценка содержания и завершенность диссертации

Логика исследования вытекает из постановки исследовательской цели, задач работы и отражается последовательным ее планом. Взаимосвязь теоретической, практической и прикладной глав диссертации отвечает критериям преемственности изложения материала и концептуальности выводов.

Работа содержит введение, три главы, заключение, список литературы, приложения, включающие статистические, расчетные данные и формирующие эмпирическую базу исследования, а также расчеты, подтверждающие выдвинутые гипотезы, выводы и предложения.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, раскрывается степень ее научной разработанности, ставятся цель и задачи исследования, его объект и предмет, охарактеризованы теоретико-методологическая основа, инструментально-методический аппарат и информационно-эмпирическая база исследования, раскрыты его концепция, теоретическая и практическая значимость, апробация результатов исследования (с. 3 – 14).

В первой главе «Формирование и оценка финансового потенциала в системе финансового менеджмента коммерческих организаций: теоретико-методические аспекты» диссертант исследует экономическое содержание финансового потенциала организаций, классифицирует его в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента с обоснованием авторской позиции, идентифицирует особенности его формирования в корпорациях в ретроспективе и современных условиях, обобщает теоретико-методические разработки отечественных и зарубежных ученых по проблеме оценки формирования и использования финансового потенциала (с. 15–56), впоследствии апробированные во 2-й главе работы.

В первом параграфе на основе обобщения подходов к трактовке термина «финансовый потенциал» в литературе (структурный элемент экономического потенциала, ресурсный, отражающий оперативные / стратегические финансовые возможности развития целенаправленной деятельности организации, структурно-ресурсный, факторный, результативный, интегрирующий финансовые ресурсы и выявленные резервы организаций) аргументирована позиция соискателя к характеристике понятия «финансовый потенциал» в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента (с. 15–29).

Научный интерес представляет выявление отличий между понятиями «финансовый потенциал» и «резервы» (с. 27–28).

Во втором параграфе изучены особенности формирования финансового потенциала корпораций в ретроспективе и современных условиях (с. 35–45). Определены специальные качественные источники формирования собственной части финансового потенциала по российскому законодательству: публичные акционерные общества (ПАО) – акции, полученные через публичное обращение, непубличные акционерные общества (НАО) – акции, размещенные среди заранее установленного круга лиц вне границ публичного обращения, общества с ограниченной ответственностью (ООО) – доли участников (с. 36–39).

В методическом аспекте представляет интерес третий параграф, в котором доказана целесообразность согласования общих и специальных методов оценки финансового потенциала организаций в системе их оперативного и стратегического финансового менеджмента (с. 45–55).

Опираясь на теоретико-методические положения, обоснованные в первой главе, соискателем во второй главе «Практика формирования и оценки финансового потенциала в коммерческих корпоративных организациях» представлены оценка финансового потенциала коммерческих корпоративных организаций на мезоуровне, политики его формирования в корпорациях – хозяйственных обществах, методически обоснован и реализован инструментарий стратегической оценки их финансового потенциала по добавленной экономической стоимости (с. 57–117).

Первый параграф второй главы посвящен оценке финансового потенциала коммерческих корпоративных организаций на мезоуровне (с. 57–79). С практической точки зрения представляют интерес выводы автора, что ООО среди хозяйственных обществ имеют наибольшую рискованность по показателю «мультипликатор собственных источников финансового потенциала»; о неэффективном использовании источников финансового потенциала, в т. ч. собственной их части в коммерческих корпоративных организациях, за исключением крестьянских фермерских хозяйств, хозяйственных товариществ, работающих преимущественно на собственных источниках (с. 60; с. 200–201); о непостоянстве формирования качественного источника финансового потенциала – чистой прибыли и существенной доли такого источника как кредиторская задолженность, особенно в коммерческих корпоративных организациях в целом, ООО, организациях производства и распределения электроэнергии, газа и воды, оптовой и розничной торговли и др., обрабатывающих производств (с. 71–77; с. 219–231).

Практическую ценность представляет второй параграф, в котором общими и специальными методами дана оценка политике формирования финансового потенциала в исследуемых корпорациях – хозяйствующих

обществах (с. 79–104). В результате на с. 103 отражен вывод о том, что действующая система финансового менеджмента корпораций имеет оперативный характер.

Адекватным представляется вывод диссертанта о несоответствии финансовых стратегий исследуемых корпораций свойству динамичности, полном невыполнении ими ключевых правил: «золотое правило финансового менеджмента», «золотое правило экономики», обуславливающих совершенствование финансовой стратегии в части разработки стратегии формирования финансового потенциала (с. 85–91; с. 103; с. 236–238).

В рамках третьего параграфа диссертантом обоснован и реализован инструментарий стратегической оценки финансового потенциала корпораций – хозяйственных обществ по добавленной экономической стоимости (с. 104–115), формирующий один из пунктов научной новизны.

Результат второй главы – заключение о необходимости формирования в корпорациях научно обоснованного инструментария стратегического финансового менеджмента на основе развития методов стратегической оценки их финансового потенциала.

В третьей главе «Инструментарий формирования и оценки финансового потенциала в системе стратегического финансового менеджмента корпораций» разработана стратегия формирования их финансового потенциала, усовершенствован метод ее реализации на основе комплексного управления пассивами и активами, предложена и реализована модель стратегической оценки их финансового потенциала на основе имитационного моделирования (с. 118–167).

В п. 3.1 диссертации, как в одном из пунктов научной новизны, предложена стратегия формирования финансового потенциала корпораций по следующим взаимосвязанным этапам: 1) ее разработка и реализация во временном аспекте; 2) выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на состояние финансового потенциала; 3) выбор методов, способов, приемов, инструментов, рычагов формирования финансового потенциала; 4) комплексная оценка перспектив, опасностей и возможностей, идентифицирующих особенности формирования финансового потенциала; 5) определение целевых ориентиров и принятие альтернативных стратегических финансовых решений; 6) организация исполнения таких решений; 7) контроллинг и оценка ее результативности; 8) установление стратегических направлений развития по результатам оценки; 9) прогнозирование будущих финансовых возможностей, обеспечивающих стратегические пути развития; 10) определение, уточнение стратегических направлений формирования, накопления, распределения источников финансового потенциала и поиск

новых их видов с учетом конкретных финансовых возможностей и перспектив (с. 118–136).

Удачной авторской разработкой можно считать нетрадиционный метод комплексного управления пассивами и активами как инструмент реализации стратегии формирования финансового потенциала корпораций (с. 137–152) на основе сочетания управления финансовым потенциалом корпорации с интегрированным подходом управления пассивами и активами; при этом заслуживает внимания инструмент идентификации и оценки риска движения источников финансового потенциала корпораций, предполагающий определение показателей оборачиваемости (с. 144–149; с. 260–264).

Значимым результатом исследования является разработка и апробация автором метода стратегической оценки финансового потенциала корпораций на основе имитационного моделирования, предусматривающего определение стратегических перманентных источников финансового потенциала и стратегического показателя устойчивости его источников, а также установление отклонений фактических значений показателей от стратегических, работу с отклонениями, подготовку профессионального суждения (с. 152–167). Осуществлена его апробация в деятельности корпораций Ставропольского края (с. 157–166; с. 268–273).

Диссертацию завершает заключение, содержащее основные выводы и обоснованные рекомендации по решению комплекса задач, связанных с разработкой и развитием научно обоснованного инструментария формирования и оценки финансового потенциала в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента корпораций (с. 168–173).

Таким образом, содержание и структура диссертации находятся в логическом единстве, соответствуя поставленной цели. Поставленная цель научного исследования достигнута, сформулированные задачи решены. Диссертация и автореферат отражают логику и завершенность исследования.

Достоинства и недостатки в содержании и оформлении диссертации, мнение о научной работе соискателя в целом

Достоинством работы является научная новизна, полученная в методической области исследования: инструментарий стратегической оценки финансового потенциала корпораций – хозяйственных обществ по добавленной экономической стоимости, способ разработки стратегии формирования финансового потенциала, методические рекомендации по сочетанию разработки и реализации стратегии формирования финансового потенциала с комплексным управлением пассивами и активами, модель

стратегической оценки финансового потенциала корпораций на основе имитационного моделирования.

Положительно характеризуют диссертацию научный стиль изложения материала, доказательность выводов, личное участие автора в апробации результатов исследования. Работа хорошо оформлена, в достаточной мере снабжена графическим материалом, написана профессиональным языком, изложена по существу, логически последовательно, грамотно.

Автореферат и опубликованные 23 работы, в т. ч. 1 авторское свидетельство, 6 статей в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации, отражают основные положения диссертации; результаты проведенных теоретических, методических и практических исследований докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях разных уровней.

Следует отметить, что как любое самостоятельное научное исследование, диссертация имеет дискуссионные положения и замечания:

1. В главе 1 автор представляет свою позицию относительно финансового потенциала организации и определяет его как «совокупность мобилизованных реальных текущих и стратегических источников финансирования» (рис.1, с.29 диссертации). Считаю необходимым уточнить позицию автора относительно понятия «реальный источник финансирования».

Также автор дает характеристику понятия «финансовый потенциал организации» в системе оперативного и стратегического финансового менеджмента (табл. 1, с.30 диссертации), далее в работе останавливаясь только на стратегической оценке финансового потенциала и стратегии формирования финансового потенциала организации, оставляя без внимания оценку финансового потенциала для оперативного финансового менеджмента.

2. В работе автор предлагает методику стратегической оценки финансового потенциала корпораций на основе анализа показателя экономической добавленной стоимости (EVA) и адаптирует ее на примере ПАО «МРСК Северного Кавказа» (гл.2, с. 104–115). Хотелось узнать обоснование автора о том, почему эта оценка является стратегической, так как оценка проводится за каждый год, значения показателей резко меняются от года к году, нет аддитивной или интегральной оценки за период. По нашему мнению, стратегическая оценка должна учитывать долгосрочные перспективы развития компании. Тогда не вполне неясно как именно

интерпретировать полученные результаты для целей стратегического развития организации.

3. Автором в п.3.2 и в автореферате предложены рекомендации (правила) при размещении источников из фондов по активным инструментам с учетом соблюдения требований ликвидности, доходности, рискованности, инновационного развития. В частности, автор указывает, что «...недоходные активы покрывает кредиторская задолженность» (с.23 автореферата). Отмечу, что согласно бухгалтерским правилам активом признается объект (ресурс), который способен приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем. Поэтому необходимо уточнение, что автор понимает под недоходными активами компаний реального сектора экономики.

Также автор по тексту исследования называет кредиторскую задолженность «некачественным источником финансирования», что требует пояснения авторской позиции по этому вопросу.

4. В гл. 3 (п.3.3) автор представил инструментарий стратегической оценки финансового потенциала, основанный на расчете показателей перманентного капитала и устойчивости источников финансового потенциала на основе имитационного моделирования (с. 152–166). Считаю, что для более объективной оценки модель могла бы учитывать отраслевую специфику организаций и стадию жизненного цикла компании в части оценки показателей устойчивости компаний.

Вместе с тем указанные дискуссионные положения и замечания не снижают теоретической и практической значимости исследования и не влияют на общую положительную оценку представленной диссертации.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней

Диссертация и автореферат представлены в соответствии с требованиями по их построению, структуре и оформлению, отвечают основным положениям ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации. Исследование выполнено в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», части 1 «Финансы», раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.27 «Финансовая стратегия корпораций», п. 3.28 «Финансовый менеджмент».

В целом диссертация Локтионовой М.А. является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи развития инструментария формирования и оценки финансового потенциала корпоративных организаций, имеющей значение для развития теории и


практики финансового менеджмента организаций, что соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. № 842 (с изменениями, внесенными Постановлением Правительства Российской Федерации от 28.08.2017 г. № 1024), предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор – Локтионова Марина Александровна – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

заведующий кафедрой корпоративных финансов и банковской деятельности

ФГАОУ ВО «Волгоградский государственный

университет», д-р экон. наук, доцент

 Ирина Дмитриевна Аникина



Контактные данные:

400062, г. Волгоград, пр. Университетский, 100

Телефон: (8442) 40 55 39, e-mail: anikina@volsu.ru.