

УТВЕРЖДАЮ

Проректор по научной работе
ФГБОУ ВО «Санкт-
Петербургский государствен-
ный экономический универ-

ситет»
д.э.н., профессор Горбашко



2018 г.

В диссертационный совет Д 212.248.06
ФГБОУ ВО «Северо-Осетинский государственный университет
им. К. Л. Хетагурова»
362025, г. Владикавказ, ул. Ватутина, 46

ОТЗЫВ ведущей организации

Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» - на диссертационную работу **Кабардоковой Любови Анатольевны** на тему: «Система регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена проблематикой исследования условий и задач управления финансами коммерческих корпоративных организаций и регулирования их финансовыми ресурсами.

В современных экономических условиях необходимость реализации системы регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью требует комплексного исследования. Интенсификация деятельности на российских предприятиях возможна исключительно за счет повышения качества ее стратегического планирования на основе анализа и оценки диверсифицированных источников финансирования. Эта цель может быть достигнута за счет реализации в системе регулирования финансовыми ресурсами современных альтернативных методов формирования, оценки финансовых ресурсов с учетом особенностей развития отечественной экономики.

Современная экономическая ситуация в реальном секторе России характеризуется высокой степенью износа основных средств и, соответственно, большой потребностью в значительных финансовых ресурсах. В этой связи безусловную актуальность приобретает выбранная автором проблематика исследования новых теоретико-методических подходов к исследованию задач и содержа-

нию регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью как действенного инструментария финансового менеджмента.

Исходя из предмета исследования, автор вполне обоснованно сформулировал цель диссертационного исследования, заключающуюся в построении научно обоснованного инструментария и развитию системы регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью и обоснование направлений его практической реализации (с.5).

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

Научные положения, выводы и рекомендации, представленные в работе логичны, последовательны, нацелены на установление причинно-следственных взаимосвязей и взаимодействий факторов и элементов регулирования финансовыми ресурсами деятельности обществ с ограниченной ответственностью.

Оценка степени обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, определяется многообразием и достоверностью используемых автором в диссертации исходных данных.

Степень научной обоснованности положений, выработанных методических подходов и сформулированных практических рекомендаций, отражённых в работе автора, подтверждается использованием в качестве методологической и эмпирической базы трудов отечественных и зарубежных авторов, занимающихся исследованием проблем формирования и использования финансовых ресурсов. Все три главы работы последовательно связаны между собой и раскрывают существенные характеристики авторских подходов к формированию и развитию регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью.

Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Содержание диссертационного исследования отражает научный уровень и подтверждает то, что автор достоверно отобразил необходимость адаптации системы регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью к современным российским реалиям, выбору источников финансирования деятельности компаний.

Достоверность авторских выводов, рекомендаций, заключений и положений обусловлена использованием признанных концепций, посвященных исследуемой проблематике, которые основаны на современных сведениях (с.64-65, 68-73, 75-76, 77-80).

Информация, представленная в диссертации и автореферате, в том числе положения, выносимые на защиту, соответствуют заявленной теме, целям и задачам исследования. Содержание работы соответствует паспорту специальности ВАК 08.00.10 – «Финансы денежное обращение и кредит» части 1 «Финансы», раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.4 «Особенности развития системы финансовых ресурсов предприятий на различных стадиях экономического развития», п. 3.10 «Система финансовых ресурсов экономических субъектов».

Значимость для науки и практики результатов исследования.

Диссертационное исследование является аргументированным, имеет достаточный теоретический фундамент и ориентировано на практическое применение полученных результатов. Структура работы соответствует сформулированным задачам, способствует их комплексному решению.

- Теоретическое обобщение точек зрения по поводу сущности и содержания финансовых ресурсов позволило автору интерпретировать понятие финансовых ресурсов как подсистему финансовых отношений, интегрирующих ключевые финансово-производственные, финансово-инвестиционные, финансово-инновационные, финансово-кредитные и др. блоки, возникающие между коммерческой корпоративной организацией и отдельными субъектами финансового рынка (внешние, внутренние) в процессе формирования, распределения, использования и оценки финансовых ресурсов, направленных на реализацию финансовыми ресурсами своей функциональной роли в системе с учетом стадий развития организации в разрезе фаз экономического цикла, ключевая цель которых – получение прибыли (с. 32).

- Автором проведены исследования экономического содержания финансовых ресурсов как экономической категории в их постоянном развитии, выявлены иерархические взаимосвязи понятий: 1) «финансовые ресурсы» и «финансовая ресурсная база», 2) «финансовые ресурсы» и «финансовый потенциал» 3) «финансовые ресурсы» и «капитал» (с.34).

- Представлена авторская классификация финансовых ресурсов на каждой стадии развития организации: стадии становления, стадии роста, стадии зрелости, стадии возрождения, выделив при этом самостоятельные группы - «финансово-производственные», «финансово-инвестиционные», «финансово-инновационные», «финансово-кредитные» ресурсы (с.34).

- Предлагается авторское определение роли функций финансовых ресурсов коммерческих корпоративных организаций (ООО). В период образования организации финансовые ресурсы реализуют капиталобразующую, распределительную в первоначальном ее проявлении, оценочную функцию. На стадии роста - производственную, финансирование (не) основной деятельности, распределительную, функцию эффективного использования финансовых ресурсов и получения доходов, регулятора финансового риска, оценочную. На стадии зрелости - инвестиционную, инновационную, функцию эффективного использования финансовых ресурсов и получения доходов, регулятора финансового риска, оценочную. На стадии спада - потребительскую (в условиях нестабильности), оценочную. На стадии возрождения - инновационную, оценочную (с.38-39). Представленный подход способствует формированию стабильной ресурсной базы ООО на каждой стадии их функционирования.

- Исследование представленных в экономической литературе алгоритмов формирования и использования финансовых ресурсов позволило автору сформулировать определение процесса регулирования финансовыми ресурсами ООО как непрерывной совокупности действий, финансовых правил, процедур и технологий удовлетворения потребностей ООО в финансовых ресурсах, осуществляемых специальными методами, формирующими собственные, заемные, привле-

ченые источники финансирования на всех стадиях развития ООО с учетом фаз экономического цикла, ориентированных на получение положительного результата (с.43).

- При выборе источников финансирования предлагается учитывать тип стратегии управления финансовыми ресурсами: «обеспечение ликвидности – уставный капитал, резервы; превышение финансовым риском прибыли – уставный капитал, заемные долгосрочные, финансово-инновационные ресурсы; тах прибыли при обеспечении ликвидности – чистая прибыль, заемные долгосрочные, финансово-инновационные ресурсы; оптимальная – чистая прибыль, амортизационные отчисления, краткосрочные займы и кредиты» (с.45).

- Предложены принципы построения системы, включающие 2 группы: 1) ключевые (согласованность системы регулирования финансовыми ресурсами с финансовой стратегий и системой финансового менеджмента ООО, логическая взаимосвязь с иными видами функционального менеджмента, динамичность, комплексность и др.); 2) специальные (корпорированность, соблюдение законодательной базы в части формирования, распределения и использования финансовых ресурсов, законодательное эволюционирование источников финансовых ресурсов с их изменением на финансовом рынке и др.) (с.61).

- На основе проведенного анализа большого числа статистических данных сделан вывод о том, что в обществах с ограниченной ответственностью Ставропольского края высший финансовый менеджмент не обеспечивает четкой сбалансированности между собственной ресурсной базой и их возможностями эффективного привлечения и использования дополнительных финансовых ресурсов в различные фазы экономического цикла, что может негативно отразиться на обеспечении их прибыльности и устойчивости в текущем и перспективном периодах. Формирование финансовых ресурсов ООО на основе мультипликатора капитала предполагает, что их деятельность необходимо ориентировать на увеличение собственного капитала и его рентабельности (с.69-72, 73-77).

- Сделан вывод о том что, низкое качество активов, состава финансовых ресурсов, рисковый характер их формирования затрудняет постоянный доступ к внешним источникам финансирования как одного из направления их увеличения (с.81).

- Определены и систематизированы отличительные черты формирования финансовых ресурсов, включающие: 1) наличие существенной доли краткосрочных обязательств с некачественным источником – кредиторской задолженностью во всех фазах экономического цикла в ООО края, ООО оптовой и розничной торговли; ремонта автотранспорта, бытовых изделий и др., строительства; 2) использование в фазах оживления и спада экономического цикла долгосрочных финансовых ресурсов; 3) несоответствие «золотому правилу финансового менеджмента», свидетельствующее о рисковом характере их формирования; 4) несоответствие состава источников, в т. ч. образования качественного источника – чистой прибыли фазам экономического цикла за исключением в отдельных аспектах в ООО сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства; 5) отсутствие четкой сбалансированности между политиками финансирования активов и регу-

лирования финансовой структуры капитала, определенной на основе расчета мультипликатора капитала в различные фазы экономического цикла (с. 82).

- Определено, что политику формирования финансовых ресурсов преимущественно отличает антициклический характер; стратегии регулирования финансовыми ресурсами в целом можно отнести к типу «финансовый риск превышает прибыль», проявляющемся в количественном неэффективном наращении финансовых ресурсов для покрытия высоких рисков без ориентации на выбор источников финансирования в разрезе фаз экономического цикла; структура финансовых ресурсов в ООО характеризуется высокой рискованностью, в т. ч. собственной их части, что подтверждается полным невыполнением «золотого правила финансового менеджмента», преимущественно отрицательными значениями финансового гиринга, мультипликативного эффекта; факторная оценка эффективности использования финансовых ресурсов ООО идентифицирует факторы негативного влияния на них, включающие преимущественно замедление оборачиваемости оборотных активов, собственных финансовых ресурсов и невыполнение или снижение коэффициента текущей ликвидности (с.104); преобладающий источник финансирования ООО являются краткосрочные обязательства с некачественным источником – кредиторская задолженность, на стадиях оживления и спада экономического цикла в основном используются долгосрочные финансовые ресурсы (с.121).

- Автором разработан специальный методический инструментарий оценки результативного формирования и использования финансовых ресурсов ООО, интегрирующий группы показателей макроокружения, устойчивости финансовых ресурсов, состояния и обслуживания заемного, привлеченного долга, эффективности использования финансовых ресурсов, финансового риска, с установлением по ним интервальных границ значений, выступающий и инструментом мониторинга такого процесса (с.118-120). Использование данного инструментария дает возможность идентифицировать проблемы на каждой стадии функционирования ООО в разрезе фаз экономического цикла (с.121).

- Предложено введение ключевого показателя контроля риска ликвидности – соотношения высоколиквидных активов и чистого оттока денежных средств, отражающего необходимый уровень необремененных высоколиквидных активов, легко конвертируемых в денежные средства для обеспечения потребности ООО в ликвидных средствах (с.133-136).

- Предложена авторская классификация финансовых рисков, обусловленных проблемами ликвидности и направления их минимизации в системе регулирования финансовыми ресурсами ООО (с.136).

- Разработан метод формирования финансовых ресурсов ООО с учетом фактора ликвидности, последовательно реализуемый в следующие этапы: 1) определение буфера запаса высоколиквидных активов для защиты от внезапного ухудшения ситуации, продолжения деятельности в условиях стресса; 2) адаптация международных моделей оптимизации денежных средств на российские ООО; 3) минимизация и оценка риска ликвидности посредством ввода показателя контроля – соотношение высоколиквидных активов и чистого оттока денежных средств; 4) обоснованный выбор ключевого показателя контроля ликвидно-

сти – коэффициента финансовой независимости; 5) бизнес-планирование финансовых ресурсов на основе ввода защитного буфера «консервации их собственной части», регулирующего эффект процикличности в процессе их формирования; 6) мотивированное заключение о состоянии ликвидности.(с.125-141).

Построена прогнозная модель оценки стратегической целевой структуры финансовых ресурсов ООО, ориентированная на определение модифицированных коэффициента собственности и величины собственных финансовых ресурсов с учетом требований «золотого правила финансового менеджмента», и формализующая описание неопределенности методом Монте-Карло с обозначением итоговых показателей как прогнозными (перспективными), так и модифицированными.(с.164). Прогнозная модель апробирована в системе регулирования финансовыми ресурсами – подсистемы финансового менеджмента ООО фирма «Опт-Торг», ООО «Передвижная механизированная колонна Русская», ООО «Птицекомбинат», ООО «Вина Прикумья 2000» (с.165).

Содержание работы позволяет сделать вывод о наличии элементов новизны научных результатов, полученных Кабардоковой Л.А. при проведении настоящего диссертационного исследования.

Обоснованность научных результатов предопределяется научной проработкой автором достижений отечественной и мировой практики в области формирования и использования финансовых ресурсов в обществах с ограниченной ответственностью.

Обоснованность и достоверность методологических положений, выводов и практических рекомендаций, полученных автором в ходе научного исследования, определяются применением совокупности различных методов исследования, взаимной увязкой полученных на их основе результатов, использованием трудов зарубежных и отечественных ученых по рассматриваемой проблеме, накопленного наукой методологического инструментария и практического опыта.

Представленные в работе новые научные результаты, вносят определенный вклад в развитие экономической науки в части регулирования финансовыми ресурсами в коммерческих корпоративных организациях.

Практическая значимость представленного исследования заключается в том, что авторские теоретические положения доведены до конкретных методических разработок и практических рекомендаций, имеющих существенное значение для решения важной народнохозяйственной задачи. Достоверность результатов исследования оценивается как достаточная, что подтверждается их внедрением и использованием в деятельности конкретных организаций.

Рекомендации по использованию научных результатов, разработанных автором

Теоретическая значимость результатов проведенного исследования заключается в том, что сформулированные в работе положения и выводы способствуют развитию концептуальных, теоретико-методических положений по регулированию финансовых ресурсов в обществах с ограниченной ответственностью, ориентированных на разработку современного методического инструментария. Его результаты позволяют сформировать теоретико-методическую базу после-

дующих исследований по проблеме формирования и оценки финансовых ресурсов в коммерческих корпоративных организациях.

Практическая значимость проведенного исследования состоит в разработке и использовании подходов, методов, моделей, практических рекомендаций, формирующих методическую и практическую базу для развития современной системы регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью, установлении альтернатив внедрения новых способов и инструментов, способствующих результативному формированию и оценке финансовых ресурсов.

Авторские выводы могут также использоваться при изучении и преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы» и в процессе переподготовки и повышения квалификации работников сферы финансового управления и др.

Дискуссионные положения и недостатки работы.

В целом положительно оценивая представленные в диссертации результаты проведенного исследования, следует отметить, что работа не лишена дискуссионных моментов и недостатков, что вполне закономерно для научных работ:

- автором представлена классификация финансовых ресурсов коммерческих организаций (с.27, Приложение А, таблица А. 1), однако, по представленному материалу сложно оценить личный вклад автора в развитие данной проблематики;

- на с.40-42 диссертации автор не находит разницы между финансовыми ресурсами и источниками финансовых ресурсов, что методологически неверно и требует пояснений;

- на с.43 и с.46 даются определения процесса регулирования финансовыми ресурсами ООО как непрерывной совокупности действий, финансовых правил, процедур и технологий удовлетворения потребностей ООО в финансовых ресурсах, осуществляемых специальными методами, формирующих собственные, заемные, привлеченные источники финансирования на всех стадиях развития ООО с учетом фаз экономического цикла, ориентированных на получение положительного результата, а также метода регулирования и оценки как способа влияния субъекта регулирования и оценки на объект в системе через приемы, инструменты, рычаги регулирования и оценки; основных задач регулирования финансовыми ресурсами ООО в соответствии с типами стратегий управления ими. Из представленного материала не ясен вклад автора в их формулирование;

- в таблице на с.44 и на с.60-68 диссертации автор недостаточно четко и обоснованно определил принципы формирования стратегии регулирования финансовыми ресурсами обществ с ограниченной ответственностью и в состав специфических принципов включил помимо принципов источники, и факторы, которые следует учитывать при формировании общей стратегии развития обществ с ограниченной ответственности;

- На с.59 автором предлагается для уменьшения риска акцепта неверных решений обязанности по прогнозированию и оценке объема финансовых ресурсов возлагать на Совет директоров (наблюдательный совет). Однако, в соответствии со ст. 32 Федерального закона от 08.02.1998 N 14-ФЗ (ред. от 31.12.2017)

"Об обществах с ограниченной ответственностью" предусмотрена только возможность, но не обязанность формирования данного органа. Таким образом, в работе на нашло отражение ситуация, когда функционирование Совета директоров (наблюдательного совета) в ООО не предусмотрена.

- На с.76 автор утверждает, что выявленные проблемы сбалансированности между собственной ресурсной базой и их возможностями эффективного привлечения и использования дополнительных финансовых ресурсов в различные фазы экономического цикла связаны с недостаточно эффективной деятельностью высшего финансового менеджмента в ООО Ставропольского края. В то же время, на с. 49 автор отмечает что «обычно, в ООО функции финансового менеджера реализует главный бухгалтер, финансовая работа интегрируется с бухгалтерской в бухгалтерии», т.е. в структуре ООО должность финансового менеджера отсутствует. Кроме того, автор не представил данные исследования процентного соотношения ООО, в которых есть/нет специалисты финансовые менеджеры, не выявлена зависимость между наличием/отсутствием финансового менеджера в ООО и прибыльностью/убыточностью организации.

- В таблице на с.106 диссертации представлены показатели методического инструментария в количестве 44 наименований. Требуют пояснений причины включения такого большого количества в состав расчетных показателей, их смысловая нагрузка и результативность математических расчетов (сопоставление показателей по горизонтали и вертикали).

- На с.125 диссертации «Этапы разработки и реализации метода формирования финансовых ресурсов с учетом фактора ликвидности» требуется обоснование последовательности проведения операций. Представляется целесообразным изменение этапов в следующей последовательности: 1, 4, 3, 5, 6, 2. Алгоритм расчетов по предлагаемым моделям в диссертации не представлен.

Несмотря на указанные замечания, диссертационная работа обладает теоретической и практической значимостью, содержит научную новизну, а положения, выносимые на защиту, являются обоснованными. Исследование является самостоятельным и завершенным, показывает умение автора решать поставленные научные задачи. Автореферат диссертации имеет логическую структуру, его содержание соответствует содержанию диссертационного исследования. Основные выводы диссертации и положения, выносимые на защиту, корректно отражены в автореферате. Публикации автора отражают и раскрывают научные результаты проведенного научного исследования.

Заключение о соответствии диссертации квалификационным требованиям.

Диссертационное исследование Кабардоковой Любови Анатольевны на тему «Система регулирования финансовыми ресурсами в обществах с ограниченной ответственностью», представленное на соискание учёной степени кандидата экономических наук, соответствует заявленной научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, части 1 «Финансы», раздела 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.4 «Особенности развития системы финансовых ресурсов предприятий на различных стадиях экономического раз-

вития», п. 3.10 «Система финансовых ресурсов экономических субъектов» Паспорта специальностей ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

Отмеченные недостатки и сделанные замечания, в целом, носят характер научной дискуссии и не снижают ценности проведенного исследования.

Диссертационная работа соответствует требованиям пп. 9-14 «Положения о присуждении учёных степеней», утвержденного Постановлением Правительства РФ №842 от 24 сентября 2013 г. (ред. от 28.08.2017г.), предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Автор диссертационного исследования – Кабардокова Любовь Анатольевна заслуживает присуждения степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Диссертация, автореферат и отзыв обсуждены заседании кафедры «Корпоративные финансы и оценка бизнеса» ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» «20» февраля 2018 года, протокол № 9. Присутствовало на заседании 22 человека. Результаты голосования: «за» - 22, «против» - нет, «воздержалось» - нет.

д.э.п., профессор,
заведующий кафедрой
«Корпоративные финансы и оценка бизнеса»
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный экономический
университет»

Черненко В.А.

Контактные данные: Черненко Владимир Анатольевич, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Корпоративные финансы и оценка бизнеса» ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет (СПбГЭУ)»

Адрес: 191023, Санкт-Петербург, улица Садовая, дом 21.

Телефон: (812) 458-97-30, доб. 3592

e-mail: dept.kkfob@unecon.ru



26.02.2018г.