

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета на диссертацию Карзаевой Екатерины Андреевны на тему: «Оценка платежеспособности на основе денежных потоков в системе финансовой диагностики предприятия», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АКТУАЛЬНОСТЬ ИЗБРАННОЙ ТЕМЫ

В диссертационном исследовании Карзаева Е.А. проводит анализ актуальных методов финансовой диагностики, включающих применение показателя платежеспособности (с. 26-39), выделяя сильные и слабые стороны предлагаемых подходов. Особое внимание автор уделяет применению распространенным в методологии оценки платежеспособности коэффициентам ликвидности (с. 40-45), обосновывая, что применение их в аналитических процедурах для оценки платежеспособности несет в себе ряд ограничений, таких как несопоставимость оценок кредиторской задолженности и имущества, длительность трансформации обращения активов в денежные средства, зачастую различный период оборачиваемости активов и обязательств (с. 45-46). Автор делает вывод, что для преодоления озвученных ограничений необходимо пересмотреть подход к оценке платежеспособности для целей финансовой диагностики, базируясь не на балансовых единицах и ретроспективных данных, а на денежных потоках будущих периодов (с.50).

Актуальность и своевременность решения поставленных задач, лежащих в основе диссертационного исследования, в том числе продиктованы внешнеэкономическими факторами. Проведенный в диссертации анализ банкротства юридических лиц (с. 20-23) наглядно показывает значительный рост числа экономически несостоятельных предприятий (с. 22), что является характерной чертой затяжной кризисной экономики. В подобных условиях, методический подход, позволяющий идентифицировать и нивелировать факт возможной неплатежеспособности предприятия, может стать эффективным инструментом стабилизации финансового положения хозяйствующего субъекта, а также предотвращения негативных экономических эффектов.

Подводя итог вышесказанному, можно сделать заключение, что разработка автором ряда методик, позволяющих преодолеть ограничения классических подходов к оценке платежеспособности и повышающих качество проводимой финансовой диагностики, носит *актуальное и высокое научно-практическое значение.*

ОБОСНОВАННОСТЬ И ДОСТОВЕРНОСТЬ НАУЧНЫХ ПОЛОЖЕНИЙ, ВЫВОДОВ И РЕКОМЕНДАЦИЙ, СФОРМУЛИРОВАННЫХ В ДИССЕРТАЦИИ

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертации, обеспечено в первую очередь применением автором обширной теоретической базы исследования. При анализе методологии оценки платежеспособности автор обращался к трудам таких ученых и аналитиков как В.В. Иванов, В.В. Ковалев, М.Л. Пятов, Н.А. Львова, Н.С. Воронова, А.Д. Шерemet, А.Г. Грязнова, А.П. Градова, Т.П. Сацук, О.В. Ефимова, В.А. Черненко, Г.В. Савицкая, В.В. Мануйленко Л.В. Донцова, М.Н. Крейнина, М.Д. Медникова, Е.Б. Герасимова, М.В. Мельник, А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева, И.Я. Лукасевич, Н.Н. Карзаева, М.А. Вахрушина, Т.Г. Вакуленко, Ж. Дeпaлян, Д. Дюран, А.Д. Дж. Шим, Дж. Сигел, Б. Нидлз, Г. Андерсон, Д. Колдвел, Р.К. Пасван, Дж. Маверик. Особое внимание автор уделил трудам специалистов, также включавших в методики оценки платежеспособности анализ денежных потоков: В.К. Когденко, В.В. Бузырева и И.П. Нужиной, О.А. Толпегина, Г.К. Юсубова, О.В. Ефимова.

Проработав и систематизировав изученный материал, автор предложил детальную классификацию методов финансовой диагностики, использующих оценку платежеспособности (с. 27). Была дана обоснованная характеристика как классических аналитических и синтетических методов, включающих коэффициентный анализ, методы оценки отчетности, рейтинговый и регрессивный анализ, так и альтернативных методов финансовой диагностики. Автор приводил достоинства и недостатки каждого метода, основываясь как на собственных аргументированных выводах, так и анализируя позицию авторитетных ученых и специалистов в данной теме исследования.

Для обеспечения *высокой степени обоснованности* научных выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, автор, определив проблематику и сформулировав задачи, последовательно и логично раскрыл структуру предметной области исследования.

Таким образом, проведенное исследование опирается на прочный научный фундамент, подкрепленный накопленным базисом научных знаний российских и мировых ученых, не обходя стороной законодательную и правовую основу изучаемой проблематики. При этом диссертация, без сомнения, содержит самостоятельные научные положения, выводы и рекомендации, характеризующиеся последовательностью, логичностью и завершенностью.

О *достоверности* результатов диссертационного исследования свидетельствует возможность их воспроизведения и успешная апробация.

В том числе об этом можно судить по результатам применения разработанного автором подхода к оценке платежеспособности на основе денежных потоков к отчетности российских компаний, полученной из открытых источников. Автором был проведен расчет платежеспособности как с помощью предлагаемого подхода, так и на основе коэффициентов ликвидности и модели

Д. Дюрана (с. 125 – 130). Результаты исследования показали расширение аналитических возможностей с помощью внесения дополнительной информации о финансовом положении предприятий посредством разработанных автором методик.

Также методика оценки платежеспособности для внутренних пользователей была апробирована на отчетности ООО ЧОП «Адель» (с. 112-119), показав в полной мере весь потенциал предлагаемого инструментария при наличии полного спектра информационного финансового обеспечения.

Применение подхода к оценке инвестиционных проектов был верифицирован на основе отчетности предприятия ООО «MSG» (с. 119-124). Автором были представлены разные сценарии реализации двух проектов с акцентом на возможность ликвидировать кассовые разрывы и оценку инвестиционной потребности.

Помимо эмпирического научного применения, методический подход был внедрен на предприятие ООО «Алагер», с последующими позитивными отзывами о улучшении качества проводимого финансового анализа и бюджетирования на предприятии.

Апробация основных результатов диссертации также нашла свое отражение в обсуждении на российских и международных научно-практических конференциях, с публикацией, по итогам участия, тезисов докладов, а также статей в рецензируемых изданиях.

Показанные возможности применения авторского методического подхода к оценке платежеспособности на основе денежных потоков с непротиворечивыми полученными результатами дают основание судить *о его достоверности и реализуемости.*

НОВИЗНА РЕЗУЛЬТАТОВ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ИХ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ

Научная новизна диссертации заключается в развитии методологии оценки платежеспособности на основе денежных потоков в системе финансовой диагностики и финансового планирования бизнеса. При этом, в соответствии с определенными автором критериями платежеспособности (с. 18), предлагается сопоставлять прогнозные поступления денежных средств с объемом обязательств, приходящихся на сопоставимый будущий период, с учетом индивидуальных характеристик финансово-хозяйственной деятельности (с. 39). Данная авторская позиция отличается от традиционных методик оценки платежеспособности. Даже подходы, включающие в себя денежные потоки для оценки платежеспособности, не только преимущественно опираются на отчетность прошлых периодов и не распространяются на прогнозные величины, но и в целом не позволяют учесть специфику деловой активности.

Для реализации предложенного подхода автор предлагает применить временное смещение выручки на период отсрочки платежа, что помогает определить момент обращения конкретной суммы выручки в денежные средства

(с. 81-85). Аналогичное смещение используется при определении доли обязательств к погашению: производимая закупка смещается во времени на период отсрочки, тем самым определяя долю платежа, который необходимо произвести в аналогичный с поступлением денег периодом (с. 91-93). Добавляя поступления и платежи по инвестиционной и финансовой деятельности (с. 89,94), автор строит своеобразную модель прогнозного чистого денежного потока, положительное значение расчета показателя платежеспособности по которой свидетельствует о платежеспособности хозяйствующего субъекта в исследуемом периоде (с.95).

Отличительной особенностью данного подхода к оценке платежеспособности является отсутствие необходимости использовать в информационной базе отчет о движении денежных средств, что делает подход применимым, с определенной долей допущений, не только для внутренних пользователей отчетности, но и для внешних (с. 104-111).

Не останавливаясь на оценке платежеспособности, автор показывает возможность применения разработанного инструментария в инвестиционном анализе, выделяя такой показатель как «инвестиционная потребность» (с. 76), который может использоваться не только в финансовой диагностике, но и в финансовом планировании. При оценке эффективности инвестиционных проектов автор допускает оценку возможных кассовых разрывов с помощью разработанного им показателя прогнозной платежеспособности (с 77-79), тем самым определяя потребность в дополнительном финансировании на этапе реализации проекта.

Для поддержания долгосрочной платежеспособности автор также предлагает применять механизм целевого резервирования денежных средств на банковском депозите (с. 95-104). С его помощью можно распределять имеющиеся у предприятия денежные средства для покрытия прогнозируемых кассовых разрывов, что при внедрении в систему финансовой диагностики и финансового планирования предприятия позволяет исключить периоды краткосрочной неплатежеспособности.

Помимо этого, в работе автор показывает, как можно применить предложенные методики в целях оценки управленческих решений и принятия решений по вопросу распределения ресурсов и развития бизнеса.

Отмеченным выше разработкам и результатам диссертационного исследования характерна *высокая степень научной новизны*. Инструмент финансовой диагностики, позволяющий определить с высокой долей достоверности возможность наступления неплатежеспособности в ближайшей перспективе, является ценным научным достижением *в прикладном аспекте*, а разработка комплексного методического подхода, включающего инструменты диагностики для разного типа пользователей (с. 81-95, с. 104-111), с учетом индивидуальных характеристик деловой активности бизнеса (с. 99), механизмы поддержания долгосрочной платежеспособности (с. 95-104), инструменты проектной оценки в рамках инвестиционного анализа (с.76-80) может служить

развитием методологии финансовой диагностики, финансового и инвестиционного анализа. Таким образом, можно сделать вывод, что результаты диссертации *значимы для теории и практики.*

ЗАМЕЧАНИЯ

Как и любая научно-квалификационная работа такого уровня, диссертация Е.А. Карзаевой не свободна от замечаний, которые заслуживают внимания, однако не снижают общего высокого впечатления от работы:

1. Обозначенные рамки признания неплатежеспособности чрезмерно консервативны. Для обеспечения платежеспособности «условие превышения суммы денежных средств над размером требуемой к погашению задолженности на дату платежа должно выполняться на протяжении всего жизненного цикла предприятия» (с. 17-18). Выходит, что разовый факт краткосрочной неплатежеспособности является основанием признать предприятие в целом неплатежеспособным в долгосрочной перспективе, без права восстановления платежеспособности.

2. Далее (в заключении) о превышении поступлений над платежами говорится следующее: «сохранении такой тенденции на протяжении *длительного времени* можно вынести заключение о долгосрочной платежеспособности хозяйствующего субъекта» (с. 135). Становится неочевидным, долгосрочная платежеспособность должна сохраняться на протяжении всего жизненного цикла, или некий длительный отрезок времени.

3. Стоит отметить, что наличие просроченной задолженности при достаточных остатках денег на счетах предприятия, не всегда свидетельствует о том, что «организация намеренно допускает просрочки части платежей» (с.135). Стоит принимать во внимание возможные изменения условия договорных отношений с контрагентами с предоставлением большего интервала отсрочки, а также аккумуляцию денежных средств хозяйствующим субъектом для последующих крупных операций с более высоким приоритетом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ДИССЕРТАЦИИ

Еще раз подчеркнем, что высказанные замечания не обесценивают важность и полноту проведенного исследования, а лишь направлены на уточнение характеристики полученных научно-практических результатов исследования.

Тема и основные положения диссертации соответствуют Паспорту научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» в следующих пунктах: 3.13 «Теория, методология, методика финансового планирования на уровне хозяйствующих субъектов»; 3.25 Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования; 3.31 «Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента».

Результаты диссертационного исследования были опубликованы в 5 журналах, включенных в перечень рекомендуемых для публикации основных научных результатов диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, одна из которых опубликована в журнале, входящем в базу Web of Science. Таким образом, требования к публикации основных результатов диссертации в соответствии с Положением о присуждении ученых степеней и требования СПбГУ автором выполнены.

Диссертация Карзаевой Екатерины Андреевны на тему: «Оценка платежеспособности на основе денежных потоков в системе финансовой диагностики предприятия» соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 01.09.2016 № 6821/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Карзаева Екатерина Андреевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

Член диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор,
заведующая кафедрой бухгалтерского учета и аудита
Петербургского государственного университета
путей сообщения Императора Александра I

16.09.2020

Т.П. Сацук

Подпись руки <i>Сацук Т.П.</i>	
удостоверяю.	
Документовед отдела кадров сотрудников <i>С.И. К. Е. Кавацук</i> "16" сентября 2020.	