

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе

ФГАОУ ВПО «Северо-Кавказский

федеральный университет»

д-р техн. наук, профессор



Евдокимов И.А.

2014 г.

ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**федерального государственного автономного образовательного
учреждения высшего профессионального образования
«Северо-Кавказский федеральный университет» на диссертацию
Курузова Мурата Владимировича**

**на тему: «Развитие инструментов финансового менеджмента в
разрешении корпоративных агентских конфликтов», представленную
на соискание ученой степени кандидата экономических наук по
специальности 08.00.10 – Финансы денежное обращение и кредит**

Актуальность темы диссертационного исследования

На сегодняшний день в условиях экономической и политической нестабильности и нарастании кризисных явлений в России большая часть предприятий особо остро заинтересована в снижении издержек и максимизации получаемой прибыли. Однако в настоящее время у многих организаций общий объем задолженности в несколько раз больше, чем сумма средств, находящихся на счетах, что говорит о неэффективном управлении финансовыми ресурсами компании. Финансовый менеджмент корпорации требует четкой организации.

Развитие институтов корпоративного управления, имеющих своей целью повышение инвестиционной привлекательности, не являются единственной причиной делегирования полномочий профессиональным

управляющим. Многие из основателей бизнеса при его выходе на соответствующий уровень развития, а также в связи со сменой поколений управленцев, что особенно актуально для России, на определенном этапе функционирования приходят к пониманию необходимости передачи управления в руки менеджеров. Кроме того, в случае размытости акционерной собственности прямое и оперативное управление является экономически нецелесообразным. Однако делегирование полномочий ведет за собой появление агентской проблемы, которая, в свою очередь, ведет к появлению агентских издержек.

Агентская проблема является одним из ключевых вопросов в корпоративном управлении. В то время, как акционеры передают полномочия по управлению компанией менеджерам, последние используют послабления в финансовом контроле со стороны собственников корпорации для достижения личных благ, что, соответственно, не совпадает с целями акционеров.

Диссертация Курузова М.В. посвящена исследованию теории агентских конфликтов и поиску эффективных инструментов финансового менеджмента для минимизации агентских издержек. Результаты научных исследований в данной области не в полной мере удовлетворяют потребностям экономической науки и практике функционирования отечественных корпораций, что предопределяет необходимость их систематизации и дальнейшего углубленного развития.

Вышеуказанные аргументы подтверждают актуальность и научную значимость диссертации Курузова М.В. Авторская позиция четко обозначена в рабочей гипотезе, целях и задачах исследования, предложениях, выносимых на защиту, а также нашла прямое выражение в выводах и рекомендациях, сформулированных в исследовании. Диссертационная работа является своевременной как в теоретическом плане, так и для современной практики функционирования отечественных корпораций.

Оценка содержания диссертационного исследования

Структура диссертационной работы Курузова М.В. четко выстроена и полностью соответствует цели, поставленной в исследовании – развитию теоретических заделов о содержании инструментов финансового менеджмента, содействующих сглаживанию внутрикорпоративных агентских конфликтов, а также разработке инструментов финансового контроля для минимизации последствий агентских издержек и оптимизации управления финансами корпораций.

В первой главе «Корпоративные агентские конфликты и инструменты финансового менеджмента в устранении их негативных последствий» на основании анализа широкого круга фундаментальной научной литературы и периодики, посвященной агентской теории, автор показал эволюцию теории агентских конфликтов, привел классификацию агентских отношений (в том числе авторскую), заострил внимание на последствиях агентских конфликтов, а также инструментах финансового менеджмента, посредством которых в настоящее время возможно осуществлять мониторинг агентских конфликтов внутри корпорации.

Во второй главе «Оценка финансовых индикаторов изменения уровня агентских издержек и экономической добавленной стоимости на примере частных российских корпораций» на примере выборки отечественных компаний, в которую вошли такие как: розничная сеть «Магнит», ПАО «Северсталь», ОАО «ГМК «Норильский никель», ОАО «Еврохим», розничная сеть «О'кей» и прочие, автором проведен анализ ряда показателей их деятельности в контексте внутрикорпоративных агентских издержек, выполнена оценка EVA рассматриваемых корпораций. Таким образом автор аргументировал свои последующие выводы финансовыми показателями. Соискатель демонстрирует высокий уровень знаний при выполнении экономических расчетов, а также регрессионной статистики.

В третьей главе «Развитие инструментов финансового менеджмента и контроля в целях снижения негативных последствий внутрикорпоративных агентских конфликтов» соискатель, опираясь на полученные в предыдущих главах результаты, логично развивает идею о внедрении EVA в систему финансовых индикаторов компаний, предлагает собственные видоизменения методики расчета показателя с целью его наиболее эффективного использования на практике в условиях управления агентскими издержками.

На основе проведенного всестороннего анализа EVA, в частности, сравнения динамики экономической добавленной стоимости с размерами заработной платы управленцев по крупным компаниям, в работе предложены изменения формулы расчета EVA, которые учитывают факторы, в комплексе позволяющие судить об эффективности управленческих решений менеджеров с позиции финансов.

Как бесспорное достоинство работы следует отметить глубину и полноту анализа подходов российских и зарубежных авторов к определениям, разработанным концепциям, характеристикам положений, относящихся к теории агентских отношений. Автор корректно сопоставляет и систематизирует позиции отдельных ученых и на этой основе формирует собственные позиции, которые часто являются комбинированными и объединяют совместимые по принципам положения.

Список использованной литературы включает 155 источников, в том числе 52 на английском языке. Кроме того, широко представлена консолидированная финансовая отчетность различных корпораций, которой пользовался автор.

В работе содержится 36 рисунков, 25 таблиц, 11 формул, что подтверждает убедительную аргументацию выводов диссертационного исследования.

Работа прошла широкую апробацию: по теме исследования опубликовано 9 статей, в том числе 3 - в рецензируемых журналах,

одобренных ВАК; научные статьи в журналах и тезисы докладов, сделанных на конференциях, в которых автор принял участие (общий объем авторского вклада 2,37 п.л.).

Основные положения диссертации, содержащие элементы научной новизны

В ходе диссертационного исследования Курузовым М.В. получены следующие новые научные результаты:

1. Глубокий анализ и осмысление автором трудов западных и отечественных экономистов, работавших в русле исследования агентской теории, в частности, агентских отношений, позволил систематизировать и обобщить основные категории отношений субъектов агентской теории по группам и конкретным участникам отношений (стр. 27-29), что позволило составить основу для практических рекомендаций, изложенных в диссертации;

2. Предложена дополненная трактовка термина «косвенных агентских издержек», состоящая в углублении понимания специфики дефиниции (стр. 45-46), что составляет значительный теоретический вклад в исследуемую область знаний;

3. Автором проведен всесторонний анализ положительных и отрицательных характеристик экономической добавленной стоимости с позиции применения показателя для нужд финансового контроля внутрикорпоративных агентских конфликтов (стр. 62-64);

4. На основании проведенных исследований автором предложены поправки в расчет EVA, которые состоят в изменении расчета средневзвешенной стоимости капитала, входящего в формулу EVA (стр. 131-132), что, по мнению автора, существенно повысит результативность применения формулы в целях снижения внутрикорпоративных агентских конфликтов;

5. Формула расчета EVA адаптирована для нужд определения эффективности принимаемых управленческих решений, инициаторами которых являются различные структурные подразделения компании, головной офис (стр. 151-153);

6. Научный интерес также представляет выполненная автором экспликация элементов EVA, которая значительно дополняет ранее имевшиеся результаты таких экономистов как Ткаченко Е.А. и Роговой Е.М. В частности, соискатель представляет видение расчетов компонентов формулы EVA, введенных им для оптимизации управления внутрикорпоративными агентскими конфликтами в контексте оценки эффективности принятых финансовых решений головного офиса и структурных подразделений (филиалов) (стр. 153-154).

Значение результатов исследования для науки и практики

Теоретическая значимость диссертационной работы Курузова М.В. заключается в том, что полученные в ходе исследования результаты развивают и расширяют ряд существенных аспектов агентской теории, финансового менеджмента в части управления внутрикорпоративными агентскими конфликтами, представляют собой системное решение важной научной проблемы минимизации косвенных агентских издержек. Результаты, полученные соискателем, позволяют выстроить теоретическую и методологическую базу для дальнейших исследований в области агентской теории.

Отдельные теоретико-методологические и методические положения диссертационной работы Курузова М.В. целесообразно использовать как учебно-методический материал по дисциплинам «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы» и другим, а также в процессе переподготовки и повышения квалификации работников финансовой сферы и управленческого персонала крупных предприятий.

Практическая значимость исследования состоит в разработке и применении отдельных методик, подходов, практических рекомендаций,

создающих методическую и практическую основу для построения и модернизации системы мониторинга негативных последствий внутрикорпоративных агентских конфликтов и минимизации агентских издержек в компаниях, что обеспечит повышение качества управления финансовыми результатами их деятельности.

Все вышеизложенное позволяет сделать вывод, что представленная на защиту диссертация является законченным исследовательским трудом, выполненным на актуальную тему, не повторяющим написанных ранее на смежные темы диссертационных работ, отражающим аргументированную и оригинальную авторскую позицию.

Теоретические и практические выводы, изложенные в диссертационном исследовании Курузова М.В., могут быть использованы при разработке внутрикорпоративных инструкций и методических положений в области финансового контроля, а также механизма его практической реализации.

Замечания, дискуссионные положения и спорные моменты диссертационной работы

Изложенное позволяет считать теоретические, методические и практические результаты диссертации Курузова М.В. не вызывающими серьезных возражений. Однако, отмечая актуальность диссертационного исследования, его новизну и значимость для науки и практики, следует указать на следующие замечания:

1. В параграфах 3.2 и 3.3 автор приводит собственное видение показателя экономической добавленной стоимости в контексте внутрикорпоративных агентских конфликтов, а также аргументированно излагает рекомендации по внедрению EVA в систему финансовых индикаторов корпорации, тем не менее, автором не исследованы риски, сопутствующие реализации данной методики на практике и, как следствие, отсутствуют мероприятия

по предотвращению рисков внедрения и функционирования адаптированного показателя EVA в отечественных корпорациях;

2. Из текста работы не ясно, какой метод расчета WACC предлагается автором в рамках параграфа 3.3 - классический или авторский метод, который был изложен в предыдущем параграфе (стр. 131-132);
3. Автором в диссертации рассматриваются финансовые показатели выборки крупнейших отечественных предприятий, на которых, как следует из работы, преимущественно ориентировался автор при разработке своих рекомендаций, однако не ясно, подходит ли в равной мере разработанный комплекс практических предложений Курузова М.В. для применения в компаниях меньшего размера, где вопрос агентских конфликтов может стоять не менее остро.

Вместе с тем, указанные замечания носят рекомендательный характер и могут быть уточнены автором в дальнейших публикациях по теме исследования.

Заключение о соответствии диссертационной работы требованиям ВАК Минобрнауки России

В целом можно констатировать, что полученные автором результаты обладают научной ценностью и практической значимостью. Диссертация Курузова М.В. представляет собой завершённую научно-квалификационную работу, в которой содержится решение важной научной задачи – развитие теоретических положений агентской теории и разработка практических рекомендаций по реализации механизма мониторинга и снижения агентских издержек в корпорациях.

Результаты проведенного исследования отличаются новизной, являются достоверными, выводы представляются достаточно обоснованными. Автореферат диссертации соответствует ее содержанию, а опубликованные статьи, в том числе в журналах, которые включены в

перечень ВАК Минобрнауки Российской Федерации, отражают основные результаты.

Диссертация выполнена в рамках паспорта научных специальностей ВАК 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, п.3.28 «Финансовый менеджмент».

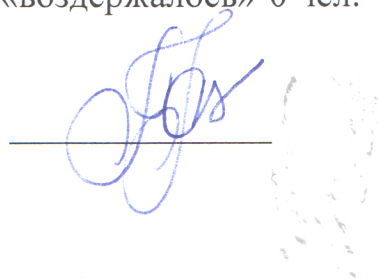
Диссертационная работа соответствует п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013г. № 842, а ее автор – Курузов Мурат Владимирович – заслуживает присуждения искомой ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы денежное обращение и кредит.

Отзыв подготовлен доктором экономических наук, профессором Акининым Петром Викторовичем ФГАОУ ВПО «Северо-Кавказский федеральный университет».

Отзыв рассмотрен и одобрен на заседании кафедры «Финансы» ФГАОУ ВПО «Северо-Кавказский федеральный университет» 9 декабря 2014г., протокол № 5.

Присутствовало на заседании 12 чел. В обсуждении приняли участие:12.

Результаты голосования: «за» -12 чел., «против» -0 чел., «воздержалось»-0 чел.



Заведующий кафедрой «Финансы»

П. В. Акинин,

доктор экономических наук, профессор

Контактная информация:

355009, г. Ставрополь, ул. М.Жукова, 9

ФГАОУ ВПО «Северо-Кавказский федеральный университет»

Тел. 8(8652) 94-59-20, 8962-444-97-37

E-mail: akinin_pv@mail.ru

