

В диссертационный совет
Д 212.101.05 при ФГБОУ ВПО
«Кубанский государственный
университет»

ОТЗЫВ

официального оппонента, доктора экономических наук, профессора Молчана Алексея Сергеевича 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 исследования

Говоря о проблемах, которые испытывает в своем развитии корпоративное управление в России на современном этапе, прежде всего стоит отметить проблему неэффективного разделения функции владения и управления. Любой акционер крупной компании так или иначе стремится создать такие условия, при которых профессиональные менеджеры будут независимыми управленцами, но при этом выстраивающими такой стиль корпоративного управления, который благоприятно отразится на финансовых результатах деятельности корпорации, в то время как собственники компании смогут направить свои финансовые и административные ресурсы на освоение новых сфер бизнеса.

Одна из основных целей корпорации – это оптимизация прибыли в долгосрочном периоде и эта цель может быть достигнута лишь в случае достижения баланса между интересами акционеров и управленцев (агентов). Акционеры, как поставщики капитала, необходимого для ее становления, развития и роста, делают возможным само существование корпорации, в

связи с чем во всех принципиальных решениях должен быть достигнут баланс интересов участников корпоративных отношений.

В условиях нарастания остроты проблемы агентских конфликтов, связанных с несовместимостью интересов управленцев и собственников, неизменно влекущих за собой издержки, напрямую влияющие на финансовые результаты деятельности компании, требуются дополнительные меры и механизмы финансового менеджмента для решения возникающих проблем в особых условиях, в отдельно взятой корпорации.

Актуальность темы диссертационного исследования Курузова М.В. подтверждается важностью поиска новых инструментов финансового контроля, обеспечивающих минимизацию агентских издержек через влияние на внутрикорпоративные агентские конфликты.

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

Цель диссертационного исследования – развитие теоретических представлений об инструментах финансового менеджмента для решения проблемы агентских конфликтов, а также выработка практических рекомендаций в целях снижения агентских издержек и улучшения качества управления финансами в корпорации – соискателем достигнута и содержательно раскрывает тему диссертации.

Высокая степень разработанности проблемы и обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации Курузова М.В. определяется тем, что исследование базируется на изучении значительного количества научных источников, в том числе множества научных статей отечественных и зарубежных ученых-экономистов, посвятивших свои исследования агентской проблеме, финансово-экономической отчетности российских компаний, информационно-эмпирической базой, представленной официальными материалами

Центрального банка Российской Федерации, интернет-ресурсами.

Основные выводы и обобщения в рамках диссертационного исследования делаются на основе целостного теоретико-методологического базиса, который включает в себя фундаментальные положения финансового менеджмента и агентской теории.

Достоверность основных положений диссертационной работы, выносимых на защиту, не вызывает сомнений, так как результаты исследования были получены с использованием общенаучных методов сравнения, анализа, индукции, дедукции. К специальным методам, используемым в работе, относятся: рейтинговая оценка, экономико-статистический анализ, экономико-математический, многофакторный регрессионный анализ.

Необходимо отметить достаточную ясность изложения материала и основных выводов диссертационного исследования, наличие в тексте работы оригинального иллюстративного материала, самостоятельный характер научного исследования, что предопределило новизну, а также полученные соискателем результаты и обобщающие выводы.

Новизна научных результатов диссертационного исследования

Положения диссертационного исследования, выносимые на защиту, представляют собой реальное приращение научного знания, отражают позицию автора и его взгляд на теоретические аспекты агентской теории и механизмы финансового менеджмента, с помощью которых возможно управление агентскими издержками в отечественных корпорациях.

Научная новизна представлена рядом разработок, характеризующих приращение научного знания, среди которых необходимо отметить следующие:

1. В части авторского вклада в теорию внутрикорпоративных агентских конфликтов:

- декомпозиция агентских отношений на внутренние и внешние, в разрезе которых выделены горизонтальные и вертикальные. Автор на основании исследования теории и практики агентских конфликтов выявил закономерности и специфику контактов между такими субъектами агентских отношений как: акционеры и кредиторы, функциональные подразделения корпорации, головной офис и структурные подразделения компании, аудиторы и прочие, провел их систематизацию (стр. 28-29);

- сформулировано авторское уточненное понятие косвенных агентских издержек, которое интерпретировано с позиции финансов и дополняет научные заделы А.В. Либмана. Автором предлагается понимать косвенные агентские издержки как результат управленческого оппортунизма менеджеров, следствием которого являются такие явления как: неприятие фактора риска, незаинтересованность в стратегическом развитии корпорации, недополучение прибыли ввиду непродуманных управленческих решений, увеличение расходов вследствие асимметричности информации (стр. 45);

- детерминированы факторы уязвимости методы расчета экономической добавленной стоимости (стр. 62-63). Курузов М.В. рассматривает составляющие формулы расчета экономической добавленной стоимости с позиции применения показателя в целях измерения последствий внутрикорпоративных агентских конфликтов и, исходя из этого, указывает слабые места каждой из составляющих (чистая операционная прибыль после уплаты налогов – NOPAT, средневзвешенная стоимость капитала – WACC, инвестированный капитал – IC).

2. В части результатов практико-прикладного значения:

- автор предлагает для осуществления мониторинга агентских издержек внедрить в систему финансовых показателей корпораций экономическую добавленную стоимость, и на основании проведенного им анализа сильных и слабых сторон EVA предлагает внесение корректировок в

формулу расчета. В частности, заменить коэффициент бета при расчете стоимости собственного капитала на коэффициент отношения средневзвешенной рентабельности по отрасли за отчетный период к рентабельности корпорации за аналогичный период (стр. 131-132). По мнению автора, такие мероприятия повысят достоверность EVA с позиции управления агентскими издержками;

- для оценки финансовой эффективности принимаемых управленческих решений головного офиса, филиалов, дочерних организаций автор предлагает адаптировать формулу расчета EVA, которая подразумевает учитывать NOPAT в вариациях дополнительного экономического эффекта от реализации решений головного офиса, дополнительного экономического эффекта от реализации проектов филиалов или региональных офисов корпорации. Также автор дифференцирует и значения сумм инвестированного капитала (стр. 151-153);

- в подтверждение своей позиции по адаптации формулы EVA Курузов М.В. представляет экспликацию компонентов экономической добавленной стоимости (рис. 3.9, стр. 154), которая отличается от полученных ранее научных результатов Роговой Е.М. и Ткаченко Е.А. расширением компонентов EVA до факторов четвертого порядка, а также проведена апробация предложенных мероприятий (стр. 155-158).

Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы

Теоретическая значимость диссертационного исследования Курузова М.В. определяется актуальностью поставленных задач и состоит в концептуальном обеспечении мер, направленных на мониторинг и управление внутрикорпоративными агентскими конфликтами и, как следствие, минимизацию косвенных агентских издержек. Теоретические выводы, изложенные в диссертационной работе, дополняют и расширяют

сферу исследования агентской теории.

Практическая значимость диссертации Курузова М.В. заключается в разработке практических рекомендаций, которые могут применяться в финансовом учете крупных коммерческих компаний с целью предотвращения роста агентских издержек.

Ряд теоретических и практических разработок диссертации целесообразно использовать для преподавания таких учебных курсов, как «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы» для студентов экономических специальностей, а также при переподготовке и повышении квалификации руководителей коммерческих предприятий.

Замечания и спорные моменты диссертационной работы

Отмечая достоинства диссертационной работы Курузова М.В., тем не менее, необходимо указать отдельные положения, требующие дополнения или уточнения авторской позиции:

1. В диссертации не представлено исследования методов мониторинга агентских издержек, применяющихся в отечественных и зарубежных корпорациях на сегодняшний день;

2. Исследование бы существенно выиграло, если бы соискатель привел дополнительную аргументацию в пользу выбора коэффициента соотношения средневзвешенной рентабельности по отрасли к рентабельности предприятия за аналогичные отчетные периоды в формуле расчета EVA взамен коэффициента бета;

3. Автор аргументирует актуальность метода EVA, ключевым фокусом которого является максимизация стоимости компании, но не дает организационных предложений по возможному переходу на этот метод компаниями, использующими альтернативные инструменты (системы показателей) для разрешения проблемы внутрикорпоративных агентских

конфликтов (KPI (key performance indicators - ключевые показатели эффективности), OEE (overall equipment effectiveness - общая эффективность оборудования) и др.).

Отмеченные недостатки не уменьшают научной значимости диссертационного исследования и разработок автора, и в целом работа представляет существенный научный и практический интерес.

Заключение о соответствии диссертационной работы требованиям ВАК Министерства образования и науки РФ

Диссертация Курузова М.В. является самостоятельной, завершенной научно-квалификационной работой, содержащей обоснованные и аргументированные экономические разработки, обеспечивающие решение важных прикладных финансово-экономических задач, которые вносят значительный вклад в решение проблемы агентских конфликтов.

Диссертационная работа отличается четкостью и последовательностью изложения материала, корректностью суждений и логичностью выводов. Оформление автореферата и диссертации выполнено в соответствии с установленными требованиями.

Автореферат представленной диссертации содержит основные результаты исследования и дает полное представление о работе соискателя. Основные положения диссертации отражены в научной печати, представлены на международных научно-практических конференциях, применены в практике высшего учебного заведения.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальностей ВАК 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, части 3 «Финансы хозяйствующих субъектов», п. 3.28 «Финансовый менеджмент».

В целом, диссертация Курузова Мурата Владимировича «Развитие инструментов финансового менеджмента в разрешении корпоративных

агентских конфликтов» по актуальности темы, теоретическому уровню, научной новизне и практическому значению соответствует требованиям п.9 «Положения о присуждении ученых степеней» от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор – Курузов Мурат Владимирович – заслуживает присуждения искомой ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент,
и.о. заведующего кафедрой
экономической безопасности
федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения
высшего профессионального образования
"Кубанский государственный
технологический университет",
доктор экономических наук,
профессор

Молчан Алексей Сергеевич

Контактная информация:

Почтовый адрес: 350000, Россия, г. Краснодар, ул. Красная, 135

Телефон: 8 (861) 255-39-57

E-mail: es.kubgtu@gmail.com



ПОДПИСЬ *Молчан А.С.*
ЗАВЕРЯЮ: *Каширина Е.И.*
Начальник Центра
административного управления
и контроля
Каширина Е.И.
_____ 200__ г.