

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

ОТЗЫВ

**официального оппонента, доктора экономических наук, профессора
Кравцовой Натальи Ивановны 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

Одним из условий экономического роста России является деятельность отечественных корпораций. В связи с отставанием российской экономики от экономик развитых западных стран необходимо пристальное внимание уделять вопросам корпоративного управления, которое оказывает непосредственное влияние на финансовую результативность деятельности компании. Предпосылки постоянной модернизации системы корпоративного управления возникали в силу роста размеров компании и невозможности сосредоточения всех управленческих функций в одних руках.

Необходимость привлечения компаниями денежных средств для развития бизнеса и укрепления конкурентных позиций привело к тому, что количество инвесторов возросло многократно. Ввиду этого вытекает необходимость в делегировании полномочий по принятию зачастую стратегически важных решений менеджерам, на почве чего образуется агентский конфликт, являющийся фокусом агентской теории. Недооценка важности механизма мониторинга результатов деятельности управленцев может пагубно сказаться на финансовом состоянии предприятия. Принципиальным условием для успешного функционирования корпорации является повышенное внимание к решению вопроса внутрикорпоративных

агентских конфликтов, которые чреваты увеличением косвенных издержек, связанных с агентским оппортунизмом.

На сегодняшний день в России на почве противоречий в системах управления корпорации несут ощутимые издержки, что освещается в диссертационной работе Курузова М.В. Тема исследования является актуальной ввиду необходимости выработки эффективных инструментов финансового менеджмента для управления агентскими конфликтами, неизбежно возникающими в большинстве национальных системообразующих корпораций.

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

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных соискателем в диссертационной работе, подтверждается логикой исследования, продуманной структурой диссертации. Автором в работе было приведено множество ссылок на труды отечественных и зарубежных экономистов, фокусом исследований которых является агентская теория.

При написании диссертации использован значительный объем фактической и статистической экономической информации, такой как материалы научных конференций, годовые отчеты и консолидированная финансовая отчетность российских корпораций.

Необходимо особо отметить уверенное владение автором экономико-математическими методами анализа и систематизации информации, касающейся классификации корпораций по темпам роста операционных издержек, коэффициентам использования активов, ROE, WACC и другим. Также заслуживает одобрения выполненная автором регрессионная статистика, результатами которой соискатель подтверждает свои наработки во второй и третьей главах диссертационной работы.

Достоверность результатов проведенного исследования оценивается как высокая. Практические рекомендации носят аргументированный характер, что подтверждается их апробацией на международных научно-практических конференциях, а также публикацией в открытой печати. Всего Курузовым М.В. опубликовано 9 работ, затрагивающих вопросы внутрикорпоративных агентских конфликтов, из них 3 статьи в журналах, рекомендованных ВАК РФ, авторский объем опубликованных работ составляет 2,37 п.л.

Новизна научных результатов диссертационного исследования

Научная новизна диссертационной работы Курузова М.В. заключается в разработке теоретических и научно-методических положений, а также практических рекомендаций, обеспечивающих оптимизацию механизма мониторинга агентских издержек, содержит разработанные автором финансовые инструменты, позволяющие оценить эффективность принятых управленческих решений через призму стоимости собственного капитала корпорации. Диссертационная работа соискателя характеризуется следующими наиболее важными результатами, содержащими научную новизну.

На основе глубокого теоретического исследования трудов ведущих экономистов, фокусировавшихся на изучении агентской теории, таких как М. Дженсен, А.В. Либман, О.Е. Ерахтина, Ч. Хилл автором произведена классификация видовой структуры агентских отношений, основной упор в которой сделан на внутренние и внешний агентские отношения (стр. 28). Соискателем детерминированы и систематизированы субъекты агентской теории, в числе которых выделены: акционеры, кредиторы, головная организация, дочерние предприятия, функциональные подразделения, аудиторы.

Опираясь на результаты проведенной классификации, соискатель предлагает группирование внутрикорпоративных агентских конфликтов по

таким критериям как: в зависимости от направлений проблематики, от участвующих в конфликте субъектов, от способа решения конфликтов и прочих (стр. 33). Разработанные Курузовым М.В. классификации значительно расширяют теоретические заделы агентской теории, а также упрощают понимание природы и специфики агентских конфликтов.

Автором уточнено понятие косвенных агентских издержек. Соискатель рассматривает категорию с точки зрения корпоративных финансов. В частности, Курузовым М.В. предлагается понимать косвенные агентские издержки как результат оппортунистических устремлений агентов, приводящий к возникновению упущенных выгод вследствие игнорирования фактора риска, незаинтересованности управленцев в развитии корпорации в долгосрочной перспективе, потерь денежных потоков вследствие нерациональных управленческих решений агентов, а также экстра расходов по причине асимметричности информации (стр. 45).

Детерминированы факторы уязвимости EVA с позиции применения показателя в целях индикатора изменения агентских затрат в корпорации (стр. 62-63). Соискателем рассмотрены слабые места каждой из составляющих формулы расчета экономической добавленной стоимости. В частности, к уязвимым местам NOPAT с точки зрения агентской теории автор отнес манипулирование корректировками, отсутствие методов определения NOPAT в зависимости от управленческих решений головного офиса и подразделений корпорации, а также манипулирование управленцами доходами и затратами. К слабым сторонам WACC и IC (инвестированного капитала) с позиции внутрикорпоративных агентских конфликтов Курузов М.В. относит такие как: многовариативность расчета стоимости собственного капитала, манипулирование объемом заемного капитала и прочие.

В продолжение своей научной позиции соискателем модифицирована формула расчета экономической добавленной стоимости (стр. 131). В

частности, ввиду невозможности менеджеров компании напрямую влиять на стоимость собственного капитала, по различным методикам формируемую котировками фондового рынка, автор предлагает при ее расчете заменить коэффициент бета на коэффициент соотношения средневзвешенной рентабельности по отрасли к рентабельности предприятия за аналогичные отчетные периоды. Подобная трансформация формулы EVA позволит максимально эффективно использовать ее для определения качества принимаемых управленческих решений с точки зрения финансового результата и, как следствие, снизить агентские издержки.

Элементом научной новизны представленного диссертационного исследования также является адаптация формулы EVA в целях оценки эффективности управленческих решений по инициативе головного офиса и подразделений корпорации (стр. 151-152). Курузовым М.В. предложено учитывать при расчете экономической добавленной стоимости сумм инвестированных капиталов в рамках реализованных проектов головного офиса и структурных подразделений, аналогично и дополнительную операционную прибыль. Таким образом, будет возможна оценка эффективности управленческих решений принятых главным офисом и филиалов корпорации.

Представляет особый интерес выполненная соискателем экспликация элементов EVA, которая, в продолжение исследований Е.М. Роговой, Е.А. Ткаченко, дополнена до факторов четвертого порядка (стр. 154).

Вышесказанное свидетельствует о том, что результаты проведенного Курузовым М.В. исследования отличаются несомненной научной новизной. Диссертационная работа имеет логичную структуру и представляет собой целостное, законченное исследование, ее положения научно обоснованы и подтверждены практическими данными.

В автореферате отражены основные научные положения и результаты исследования. Работы соискателя по теме диссертации, опубликованные в

открытой научной печати, в том числе в изданиях, рекомендованных ВАК РФ, раскрывают сущность основных научных положений, выносимых на защиту.

Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы

Для экономической науки значимость исследования Курузова М.В. заключается в существенном приращении знаний о специфике внутрикорпоративных агентских конфликтов, их видовой структуры, а также систематизации положений западных и отечественных специалистов по вопросам агентских отношений.

Основным отличием диссертационной работы соискателя от других аналогичных исследований заключается в том, что автором проведен анализ финансовых результатов деятельности российских корпораций, относящихся к черной и цветной металлургии, нефтегазовой, телекоммуникационной отрасли, а также крупных торговых сетей, на основании которого автор делает выводы о размерах агентских издержек в исследуемой выборке. Автор предлагает научно обоснованные методы по управлению агентскими конфликтами и способы минимизации потерь от них, которые выступают в форме агентских издержек.

Практическая значимость выполненного исследования определяется возможностью применения разработанных положений, выводов и рекомендаций в практике диагностики финансового состояния крупных национальных предприятий, что поможет идентифицировать агентские издержки и принять своевременные меры по их минимизации.

Кроме того, материалы диссертационной работы Курузова М.В. могут быть использованы в учебном процессе высшего профессионального образования при преподавании таких дисциплин как: «Финансовый менеджмент», «Финансовый анализ», «Финансы предприятий».

Замечания и спорные моменты диссертационной работы

Вместе с тем, в диссертационной работе имеются определенные недостатки:

1. В параграфе 1.3 (стр. 45-46) автором достаточно поверхностно проранжированы косвенные агентские издержки по признаку уровней организационной структуры. Следовало бы более детально проработать этот вопрос.

2. В параграфе 2.1 (стр. 70) автор приводит перечень корпораций, которые были включены в выборку для проведения анализа в рамках диссертационного исследования, при этом не указываются причины, по которым из выборки были исключены компании, участие государства в капитале которых составляет более 50%.

3. Исходя из содержания диссертации, автор делает акцент на применение в качестве финансового инструмента для определения последствий агентских конфликтов экономической добавленной стоимости, не посвящая достаточно внимания другим инструментам финансового менеджмента.

Отмеченные недостатки не снижают общего высокого качества проведенного Курузовым М.В. диссертационного исследования, которое в общем оценивается положительно.

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

Диссертационное исследование Курузова Мурата Владимировича представляет собой завершенную научно-квалификационную работу на актуальную тему. Диссертация в полной мере отражает полученные соискателем новые научные результаты в плоскости теории агентских отношений, которые имеют теоретическое и практическое значение как для экономической науки и экономики в целом, так и для отдельных отечественных корпораций.

Автореферат и опубликованные соискателем работы в полной мере отражают основное содержание диссертационного исследования. Изложенные в работе рекомендации, направленные на снижение негативных последствий агентских конфликтов, могут быть использованы в деятельности российских корпораций, а также в учебном процессе высших учебных заведений.

Представленная диссертация по своему теоретическому уровню, научной новизне и практическому значению удовлетворяет требованиям п.9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор – Курузов Мурат Владимирович – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент,
профессор кафедры «Налоги и налогообложение»
федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения
высшего профессионального образования
"Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ)",

д.э.н., профессор

Кравцова Наталья Ивановна

Контактная информация:
344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д.69,
телефон: 8(863)2613838, E-mail: finmanag@mail.ru

