

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Вороновой Натальи Степановны на диссертацию Толстова Николая Сергеевича на тему: «Оценка стоимости компании в системе ценностно-ориентированного управления», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 - Финансы

Актуальность темы исследования. Развитие научных подходов к применяемым на практике механизмам и инструментам корпоративного управления в российских публичных компаниях становится особенно актуальным в условиях вызовов, связанных с пандемическими ограничениями и санкционным давлением. Повышение требований к качеству управленческих решений заставляет обращаться к современным концепциям ценностно-ориентированного менеджмента, в которых особое внимание уделяется оценке результатов деятельности финансовых менеджеров в плане их влияния на показатели, отражающие динамику стоимости компании, в том числе в виде роста капитализации публичной корпорации. Для компаний, размещающих инструменты корпоративного финансирования на фондовом рынке, на первый план выходят проблемы корпоративного контроля и его перераспределения, остающиеся, на наш взгляд, недостаточно разработанными в российской научной литературе по вопросам корпоративного управления.

Диссертация Толстова Николая Сергеевича, посвященная решению проблем оценки результативности применения инструментария ценностно-ориентированного менеджмента с учетом факторов, отражающих специфику российской практики корпоративного управления, представляется востребованной как в теоретическом, так и в прикладном аспекте.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Положения и выводы, сформулированные по результатам диссертационного исследования,

обоснованы, они опираются на глубокую проработку теории и методологии корпоративного управления в трудах российских и зарубежных авторов, на критическое сравнение подходов к оценке стоимости компании в концепциях ценностно-ориентированного менеджмента, что позволяет автору систематизировать механизмы корпоративного контроля (стр. 14-18), выявить особенности российской модели корпоративного управления (стр. 25-30), адаптировать систему показателей, применяемых в рамках ценностно-ориентированного менеджмента, к специфике российского финансового рынка, а также обосновать необходимость и возможность использования показателя рыночного признания (стр. 68-70), адаптировать его применение к оценке российских публичных компаний и обосновать авторскую модель оценки результативности ценностно-ориентированного управления, позволяющую идентифицировать и учитывать факторы роста рыночной капитализации. Корректное применение современных методов экономико-статистического и сравнительного анализа дополнительно обеспечивает обоснованность авторских рекомендаций. Четкая формулировка целей и задач исследования обуславливает стройную логику изложения.

Достоверность и новизна научных результатов диссертационного исследования. Существенной новизной характеризуются следующие самостоятельно полученные автором диссертационного исследования результаты:

1. Развитие теории ценностно-ориентированного менеджмента в части обоснования системы показателей оценки эффективности управления стоимостью российских публичных компаний с учетом особенностей корпоративного управления, включающей агрегированный показатель рыночного признания.
2. Структурирование показателей финансового состояния публичной компании по признаку их применимости для оценки влияния

финансового менеджмента на рост капитализации через контроль факторов сдерживания стоимости.

3. Разработка и апробация на широкой базе эмпирических данных модели оценки результативности ценностно-ориентированного менеджмента публичных компаний с установлением диапазонов значений показателей результативности.

Положения и выводы, сформулированные в диссертации, позволяют отметить высокую научную значимость проведенного исследования. Особого внимания заслуживает вклад автора в развитие положений теории корпоративного управления и финансового менеджмента, в частности это касается авторского подхода к системе показателей оценки стоимости публичных компаний.

Практическая значимость авторских рекомендаций проявляется в их применимости для адекватной оценки результатов управления стоимостью российских публичных компаний, а также пригодностью для обоснования инвестиционных решений частных и институциональных инвесторов. В целом научные положения, выводы и практические рекомендации по результатам диссертационного исследования отличаются обоснованностью и достаточной достоверностью, представляют несомненный научный и практический интерес.

Замечания по диссертации. Высоко оценивая работу, приходится отметить дискуссионный характер отдельных положений и наличие некоторых неточностей.

Представляя графически «Влияние эффективности исполнения задач финансового менеджмента на фундаментальную стоимость бизнеса», автор не уточняет содержания некоторых уровней приведенной схемы. Если на втором уровне сверху представлены задачи финансового менеджмента, следует уточнить, по какому признаку автор их систематизировал (стр. 52).

Когда говорится о крайне широком распространении по всему миру показателя EBITDA и отмечается, что он «содержится в финансовых отчетах почти всех крупных публичных акционерных обществ, отчитывающихся по МСФО», учитываются ли в данном случае публичные компании США, отчитывающиеся по U S GAAP (стр. 54)?

Авторская модель оценки результативности ценностно-ориентированного менеджмента публичных компаний, разработанная для выявления факторов рыночной капитализации, представлена им как универсальная, однако апробирована только на нефинансовых корпорациях. Применима ли она к финансовым публичным компаниям?

Представляя собственный подход к системе показателей результативности ценностно-ориентированного менеджмента, автор называет ее сбалансированной системой корпоративных показателей (стр. 100 и далее по тексту). Насколько такое обозначение коррелирует с известным понятием Balanced Scorecard (BSC/ССП), имеет ли уточнение относительно «корпоративных» показателей принципиальное значение?

В диссертации имеются как сноски в конце страницы, так и библиографические ссылки в конце текста. Причем постраничные могут представлять собой как комментарий, так и именно отсылку к источнику информации (см. со стр. 24). Чем объясняется одновременное использование постраничных и концевых сносок?

Словосочетание «баллирование показателей» несколько диссонирует с достаточно выверенным текстом диссертации в целом (стр. 132).

Общее заключение по диссертации. Приведенные выше замечания не являются принципиальными и не влияют на общую высокую оценку работы. Диссертация отражает результаты самостоятельно выполненного автором исследования на актуальную тему, она содержит новые научные положения, выводы и рекомендации, отвечающие требованиям обоснованности,

достоверности и новизны. Диссертантом соблюдены требования к опубликованию основных результатов диссертационного исследования.

Диссертация Толстова Николая Сергеевича на тему: «Оценка стоимости компании в системе ценностно-ориентированного управления» соответствует требованиям, установленным Приказом от 19.11.2021 года № 11181/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Толстов Николай Сергеевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 - Финансы. Пункты 9 и 11 указанного порядка диссертантом не нарушены.

Член диссертационного совета:
Доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры теории кредита и
финансового менеджмента
Санкт-Петербургского государственного
университета

Воронова Наталья Степановна



12.02.2022 г.