



ИНСТИТУТ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОСТИ И ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

✉ 121170, г. Москва, ул. Генерала Ермолова, д. 2 E-mail: instoc@mail.tomsknet.ru

В диссертационный совет 24.2.372.04
на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет им. Г.В. Плеханова»

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации

Ксенофонтовой (Косоруковой) Ольги Дмитриевны

**на тему «Влияние корпоративного управления на формирование стоимости
бизнеса», представленную на соискание ученой степени кандидата**

экономических наук

по специальности 5.2.4. Финансы

В корпоративных финансах базовой теорией, на которой строится практика корпоративного управления, является теория агентских отношений. Исследование соискателя Ксенофонтовой О.Д. является вкладом в теорию и практику формирования стоимости бизнеса и теорию агентских отношений корпоративных финансов. Роль проведенного исследования возрастает в условиях трансформации экономики и является актуальным для оценщиков и оценочных компаний, поскольку в меняющихся условиях внешней среды меняется и влияние различных факторов на формирование стоимости бизнеса. Диссертант в автореферате и в своем исследовании затрагивает вопрос учета при оценке стоимости бизнеса такого ценообразующего фактора, как корпоративное управление. Интересным изучение этой проблемы является еще и потому, что

все проведенные ранее исследования базировались на старой нормативной базе в области корпоративного управления, которая существовала до утверждения Банком России Кодекса корпоративного управления в 2014 году. Важно учитывать, что за последние годы существенные изменения претерпела и сама практика корпоративного управления, прежде всего в крупнейших государственных и частных организациях.

Соискатель, внося новое в дискуссию, связанную с формированием и совершенствованием теоретической базы оценки стоимости бизнеса с учетом влияния на нее принципов корпоративного управления, предлагает ввести дополнительные критерии сравнения моделей (американской, германской, азиатской) корпоративного управления, поскольку по мнению автора предложенных в учебной литературе критериев недостаточно для всесторонней их оценки; автор утверждает, что предложенные им дополнительные критерии позволяют частично учесть их отличия при анализе факторов стоимости бизнеса российских публичных акционерных обществ; предлагает учитывать соблюдение всех принципов корпоративного управления, утвержденных Банком России в Кодексе корпоративного управления, в рейтингах качества корпоративного управления, поскольку уровень качества корпоративного управления влияет на стоимость общества; определяет ключевые характеристики российской модели корпоративного управления, которые оказывают влияние на формирование стоимости бизнеса российских компаний.

Используя научно-практические разработки теории оценки стоимости бизнеса, диссертант успешно решает выявленные им проблемы влияния корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса. Существенным научно-практическим значением обладает разработанная автором методика определения величины премии за риск, связанная с ключевой фигурой в руководстве организации, на основе анализа деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов расчета, которая включается в расчет ставки дисконтирования методом кумулятивного построения в рамках доходного подхода для оценки стоимости акционерного общества. Предложенная классификация факторов формирования стоимости бизнеса на финансовые, нефинансовые, фундаментальные, нефундаментальные имеет важное значение, поскольку эффективно интегрирует научно-

практические достижения в области анализа факторов формирования стоимости бизнеса с учетом нефинансовых показателей. Разработанная автором система регрессионных моделей выявляющая эмпирические закономерности, характерные для российских публичных акционерных обществ, учитывающие влияние выявленных факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса, представляет собой существенный вклад в развитие теории и практики оценки стоимости бизнеса с учетом применения принципов корпоративного управления, и открыла возможности по моделированию стоимости бизнеса на основе количественно измеряемых параметров бизнеса.

Применение результатов исследования как составных частей методики оценки и управления стоимостью бизнеса с учетом факторов корпоративного управления позволяет разрабатывать и реализовывать наилучшие сценарии роста стоимости бизнеса, обеспечивающие максимально возможное повышение эффективности их деятельности с точки зрения стоимостного подхода к принятию финансовых решений.

В качестве замечания можно отметить, что, к сожалению, статистическое исследование в работе заканчивается 2019 годом, не охватывая период пандемии. Возможно, дополнительные более поздние исследования дали бы новые интересные результаты.

Отмеченное замечание носит рекомендательный характер и не изменяют общую положительную оценку исследования. Следует отметить, что совокупность полученных соискателем результатов можно квалифицировать как существенный вклад в теорию и практику оценки стоимости бизнеса с учетом применения принципов корпоративного управления.

Судя по автореферату, у данного исследования присутствуют все необходимые признаки актуальности, достоверности, научной новизны, теоретической и практической значимости полученных лично соискателем научных результатов, а диссертационная работа соискателя Ксенофонтовой О.Д. соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской

Федерации от 24.09.2013 г. № 842, предъявляемых к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 - Финансы.

Уверен, проведенное автором исследование будет востребовано практикой развития корпоративного управления как в государственных, так и частном секторе экономики Российской Федерации

Директор

ООО «Институт оценки собственности
и финансовой деятельности»
доктор экономических наук


Волович Николай Владимирович/


Адрес: 121170, г. Москва, ул. Генерала Ермолова, д.2

Телефон: 8-499-1482828

E-mail: wolowitsch@list.ru