

ОТЗЫВЫ И РЕЦЕНЗИИ

УДК 658.1:330

Ф.Ф. СТЕРЛИКОВ,

*доктор экономических наук, профессор,
лауреат премии Правительства РФ в области науки и техники,
первый вице-президент Академии гуманитарных наук России,
заведующий кафедрой экономической теории Московского государственного
института электроники и математики (технического университета)*

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертацию Т.В. Крамина
"Система управления стоимостью компании в институциональной
экономике", представленную на соискание степени
доктора экономических наук по специальности 08.00.05 –
Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями,
отраслями и комплексами: промышленность)**

В представленной докторской диссертации Т.В. Крамина системно изучается управление стоимостью компаний в институциональной экономике.

Диссертация состоит из введения, пяти глав, выводов и предложений, списка использованной литературы и приложения. Объем диссертации составляет 324 страницы.

Работа представляет собой комплексное исследование, проведенное с целью формирования целостной системы управления стоимостью компании. В ходе данного исследования автор выходит за рамки неоклассической экономической теории, используя результаты фундаментальных и прикладных исследований ведущих отечественных и зарубежных институционалистов. Работа носит ярко выраженный междисциплинарный характер. Диссертант в сво-

их исследованиях опирается на теорию управления, теорию систем, теорию финансов, активно использует эконометрическое моделирование. Проведение междисциплинарных исследований позволяет Т.В. Крамину получать качественно новые результаты в сфере экономики и управления.

Актуальность темы данного исследования в первую очередь связана с интеграцией российской экономики в мировое рыночное пространство.

Современный этап экономического развития России характеризуется дальнейшим развитием рыночных отношений, усилением конкуренции, консолидацией рынков, глобализацией. Российский рынок капиталов активно взаимодействует с международными рынками. Эти процессы требуют качественно нового подхода

в корпоративном управлении. Центральным элементом управления компании становится управление ее стоимостью.

В то время как эпоха индустриальной экономики и экономики услуг сменилась периодом информационной экономики и начали формироваться условия экономики знаний, институциональная среда компаний стала важнейшим фактором управления стоимостью компании. Она определяет эффективность как внутрикорпоративных, так и внешних управленческих решений. Более того, влияние институциональной среды на деятельность компании постоянно усиливается. Такое влияние особо проявляется в управлении информационными потоками и нематериальными активами компаний.

В последние годы практика корпоративного управления в России подтвердила ключевую роль управления стоимостью компаний для их успешного функционирования. Однако только единичные российские компании внедряют этот инструмент корпоративного управления. Причинами такого положения, как справедливо отмечает автор, является отсутствие системности и комплексности при управлении стоимостью и слабое развитие институциональной среды компаний.

Таким образом, системное управление стоимостью компании в рамках институционального подхода в полной мере отвечает современным условиям развития корпоративного сектора в России, обеспечивает его конкурентоспособность на внутреннем и внешних рынках. Этим определяется высокая актуальность и практическая значимость диссертационной работы.

К тому же, как справедливо утверждает диссертант, современная научная литература по системному управлению стоимостью компании в России минимальна. Система управления стоимостью компании, согласно обширному обзору научных работ, проведенного Т.В. Краминым, исследуется лишь небольшим числом отечественных и зарубежных авторов. Более того, в них затрагиваются только отдельные узкие фрагменты этой системы. Системные исследования по вопросам управления стоимостью ком-

паний на основе институционального подхода отсутствуют. Следовательно, новизна исследования состоит в разработке нового научного направления в корпоративном управлении на основе новейших достижений экономической теории.

Особая ценность работы состоит в ее логической завершенности: система управления стоимостью компании всесторонне охарактеризована теоретически, начиная с формирования понятийного аппарата и заканчивая детальным изучением взаимодействия ее элементов в институциональной экономике; кроме того, проведены обширные эмпирические исследования, а также предложены и апробированы эффективные прикладные инструменты корпоративного управления в рамках данной системы.

В введении диссертант обосновывает актуальность, показывает степень изученности проблемы, формулирует цель и задачи исследования, решение которых можно считать значимым вкладом в теорию и практику корпоративного управления.

В первой главе разработана концепция управления стоимостью компании, основанная на принципах институционализма. Автором показано, что институциональный подход дает возможность использовать новые мощные рычаги создания стоимости. Впервые автором в качестве основы системы управления стоимостью компании рассматривается интеллектуальный капитал. Такое построение позволяет строго обосновать влияние институциональной среды, как внутрифирменной, так и внешней, на управление стоимостью компании.

Разработка системы управления стоимостью компании проводится на основе предварительно проведенного теоретического анализа, в рамках которого дано определение стоимости бизнеса в условиях институциональной экономики (с. 41), определены принципы управления стоимостью предприятия (с. 75-80).

Во второй главе автором определены принципы построения системы управления стоимостью компании, разработана методология исследования и формирования системы управления стоимостью предприятия в институциональной

экономике, основным элементом которой является интеллектуальный капитал компании.

Во второй главе диссертации комплексно представлены характеристики разработанной автором системы управления стоимостью компании. Во-первых, обоснован динамизм ее функционирования (с. 104-107). Во-вторых, доказывается, что она имеет иерархическую структуру (с. 107-112). В-третьих, дается комплексная характеристика влияния агентских отношений на процессы формирования стоимости компании (с. 121-129).

Особое место в системе управления стоимостью компании занимает корпоративная стратегия. В третьей главе диссертации в рамках иерархической структуры системы управления стоимостью компании автором проведена классификация корпоративных стратегий компании в условиях институциональных преобразований по уровням интеграции: на уровне управленческих решений, на уровне ключевых сфер компетенции, на уровне факторов стоимости, на концептуально-стоимостном уровне (с. 163-168). В условиях глобализации и стремительного развития рынков, по справедливому убеждению диссертанта, менеджмент компании должен иметь возможность оперативно совершенствовать или менять свою корпоративную стратегию. Разработанная Т.В. Краминым классификация является инструментом достижения этой цели.

Кроме того, диссертантом определено влияние институциональной среды общества и внутрифирменной институциональной среды на функционирование системы управления стоимостью (с. 130-157). Произведена группировка внутрифирменных институтов компании на основе структуризации ее интеллектуального капитала на рыночные (потребительские), инфраструктурные, инновационные, человеческие и базовые взаимодополняющие активы (с. 170-203). Данная группировка позволяет менеджменту компании эффективно оценивать внутрифирменную институциональную среду посредством уровня развития ее внутрифирменных институтов, расширять их спектр и повышать их качество в целях создания дополнительной стоимости.

Для получения количественных результатов диссертационного исследования автор качественно совершенствует моделирование экономических процессов, включая в него институциональные факторы. Моделирование проводится на основе эконометрического анализа.

В диссертации разработаны многофакторные модели экономических процессов в институциональной экономике, позволяющие выявить воздействия не только экономических, но и социальных факторов.

В четвертой главе диссертации, при использовании эконометрического моделирования, автором предложена методика оценки финансовой устойчивости и оценки вероятности банкротства предприятия в институциональной экономике (с. 219-246). В современных условиях экономической неопределенности финансовая устойчивость является одним из основных факторов стоимости компании. Следовательно, ее оценка чрезвычайно важна в процессе управления стоимостью компании.

В пятой главе Т.В. Краминым предложена методика оценки потенциала рынка на примере регионального рынка услуг сотовой связи на основе выявления взаимосвязи между ключевыми, в том числе институциональными, индикаторами данного рынка в рамках эконометрического анализа. Важность полученных результатов состоит в том, что они вооружают менеджеров эффективными инструментами оценки эффективности принимаемых ими решений.

В работе отмечается особая роль временного фактора в управлении стоимостью в современных условиях. В качестве иллюстрации эффективности внедрения и совершенствования внутрифирменных институтов в рамках производственных процессов рассмотрено серийное производство на ОАО "КМПО" (г. Казань). Т.В. Краминым доказано, что сетевое планирование, управление и инвестиционная политика, направленная на устранение узких мест производственной цепочки, высокоэффективны для повышения стоимости компании (с. 275-291).

Подсистема информационного взаимодействия и исполнения принятых управленческих

решений системы управления стоимостью компании, разработанная автором на основе формирования четырех видов межфункциональных команд, позволяет оптимизировать внутрифирменные информационные потоки и повысить оперативность управленческих решений (с. 295-298).

Выводы и предложения, сделанные в диссертации, вытекают из результатов собственных исследований диссертанта и в целом ценны для науки и полезны для практики.

К достоинствам диссертационной работы Т.В. Крамина следует отнести:

- междисциплинарный комплексный характер и широту проведенных многолетних исследований, не ограниченную рамками экономических знаний;

- четко выстроенную логику исследования, начиная с фундаментальных основ, к которым относятся концепция управления стоимостью бизнеса, теория финансов, институциональная теория, которые автор затем использует в моделировании деятельности отдельных предприятий и отраслей;

- значительный объем новых научных результатов, включая концепцию управления стоимостью на базе институционального подхода, формирование системы управления стоимостью компании в институциональной экономике и ряд новых понятий и указанных выше методик;

- результаты исследования автора опубликованы во многих научных журналах, в двух монографиях, что позволило сделать широкоизвестными его научные выводы и мнения.

Несмотря на высокую оценку результатов исследования как в теоретическом, так и в практическом плане следует отметить следующее:

1. Автор диссертации большое внимание уделено макроэкономической и микроэкономической институциональной средам деятельности предприятия. В работе также построен ряд эконометрических моделей, что подтверждает широкие возможности эконометрического моделирования в процессе факторного анализа стоимости компании. Однако в работе не строятся регрессионных моделей, характеризующих

влияние институциональной инфраструктуры деловой среды и социальной среды партнерства на стоимость компании. Так, было бы целесообразно изучить влияние индексов предпринимательского, социального, административного потенциала на стоимость компании.

2. Автором подробно рассмотрены резервы и источники создания стоимости компании в случае использования различных видов корпоративных стратегий. Однако механизмы создания стоимости в рамках реализации предложенных корпоративных стратегий исследованы недостаточно глубоко.

3. В диссертации подчеркнут тот факт, что трансакционные издержки при приобретении бизнеса или его части в России во многих случаях очень велики. В определенной степени данная ситуация возникает и сохраняется из-за участившихся рейдерских захватов прав собственности на объекты бизнеса в условиях низкой эффективности отечественного законодательства в этой сфере. В России вероятность незаконного перераспределения прав собственности остается высокой и в настоящее время. Следовательно, автору диссертационного исследования следовало бы более подробно рассмотреть этот вопрос в рамках формирования системы управления стоимостью компании.

4. В диссертационной работе выявлены и проанализированы основные динамические характеристики функционирования системы управления стоимостью компании. Автор, помимо этого, комплексно характеризует процесс становления, развития и смены внутрифирменных институтов. Однако автором в работе не дана классификация траекторий развития системы управления стоимостью компании. Это было бы полезно при сценарном анализе.

5. В некоторых случаях в обосновании какого-либо тезиса диссертант использует мнение одного автора или результаты, полученные только одним автором. Было бы более убедительно подтвердить свою позицию мнением нескольких специалистов.

6. В работе характеризуется ряд институциональных конфликтов и конфликтов интересов субъектов системы управления стоимо-

стью бизнеса. Учитывая тот факт, что внедрение тех или иных институтов всегда проводится в интересах определенной группы субъектов, в диссертации следовало бы более подробно изучить эту связь и разработать механизмы управления институциональной средой предприятия с учетом развития конфликтов интересов в компании.

7. Некоторые методы оценки стоимости компании обсуждаются недостаточно подробно. В частности, сравнительный метод оценки стоимости бизнеса часто используется за рубежом, он также известен и имеет хорошие перспективы применения в России. Следовательно, использование его инструментария в управлении стоимостью компании представляется целесообразным. Несмотря на подробное рассмотрение Т.В. Краминым метода опционного ценообразования в оценке стоимости компании, он не использует данный метод в управлении стоимостью. В частности, представляется перспективным использовать ROV-метод (real

options valuation) для оценки эффективности управленческих решений с точки зрения создания новой стоимости.

Диссертационная работа Т.В. Крамина является фундаментальным, комплексным законченным трудом в области управления стоимостью компании в институциональной экономике, результаты которого позволяют решать масштабные задачи в корпоративном секторе экономики России. Кроме того, работа дает мощные рычаги для продолжения научных исследований в области управления стоимостью компании и корпоративном управлении в целом.

Диссертационная работа Т.В. Крамина полностью соответствует требованиям ВАК, предъявляемым к докторским диссертациям, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности "Экономика и управление народным хозяйством" (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами: промышленность) 08.00.05.