

В диссертационный совет Д 212.049.14,
созданный на базе ФГБОУ ВО «Государственный
университет управления»
109542, г. Москва, Рязанский пр-т, 99

ОТЗЫВ

официального оппонента, кандидата экономических наук

Хрустовой Любови Евгеньевны

на диссертацию Володиной Анастасии Олеговны

на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации», представленную на соискание ученой степени

кандидата экономических наук по специальности

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

1. Актуальность темы диссертационного исследования.

В рамках современной теории финансового управления корпорацией ключевая роль отводится стоимостным характеристикам компаний, которые одновременно отражают эффективность осуществления финансового управления и выступают индикатором инвестиционной привлекательности компаний. Потенциальные инвесторы, принимая решение о вложении денежных средств в компанию, в первую очередь обращают внимание на стоимостные показатели, что оказывает влияние на возможности корпорации в части привлечения дополнительных источников финансирования. Несмотря на большое разнообразие стоимостных показателей, одним из ключевых с точки зрения инвесторов на рынке выступает показатель капитализации, что определяет его значимость в системе финансового управления корпорацией.

Отечественная и зарубежная научная литература по вопросу изучения капитализации корпорации представлена большим количеством исследований, выявляющих факторы, оказывающие воздействие на динамику значения капитализации. Однако возможности прикладного применения результатов существующих трудов зачастую ограничены с точки зрения менеджеров

корпорации, в силу неконтролируемого характера большинства выявляемых факторов и отсутствия конкретных механизмов воздействия на контролируемые факторы. При этом волатильность показателя капитализации, а также его необоснованно высокое значение может стать причиной оттока финансовых ресурсов инвесторов и ограничения возможностей привлечения капитала.

Перечисленные причины обуславливают значимость разработки финансового инструментария управления капитализацией, обоснованного с позиции объективных взаимосвязей финансовых показателей деятельности корпорации и изменения ее фундаментальной стоимости и выступающего основой принятия эффективных решений в рамках системы финансового управления корпорацией. В связи с этим цели и задачи, заявленные в диссертационном исследовании Володиной А.О. на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» представляются значимыми и актуальными.

2. Структура и содержание диссертационного исследования.

Структура диссертационного исследования Володиной А.О. на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» включает введение, три главы, заключение, список использованных источников и приложения. Содержание представленной к рассмотрению работы соответствует заявленной цели и задачам и отражает результаты разработки финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации на основе обобщения научных исследований и анализа ключевых финансовых показателей корпораций для повышения капитализации в интересах основных акторов экосистемы корпорации.

Первая глава «Исследование и развитие теоретических аспектов управления капитализацией экосистемы корпорации» формулирует теоретические основы развития финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации. В частности, автором рассматривается сущность категории экосистема, систематизируется существующий опыт в части применения экосистемного подхода к изучению взаимодействия субъектов экономической

деятельности, определяются ключевые элементы экосистемы корпорации, задается интерпретация понятия «капитализация», в рамках которого выстраивается исследование, и рассматриваются научные подходы к управлению капитализацией корпорации. В первой главе в том числе представлена авторская классификация факторов управления капитализацией корпорации.

Вторая глава «Факторный анализ капитализации экосистемы корпорации» представляет собой обширную аналитическую работу, нацеленную на оценку влияния различных факторов, представленных в рамках авторской классификации, на изменение капитализации российских компаний. В результате проведенного анализа автором выявляются ключевые финансовые индикаторы, изменение которых находит отражение в динамике капитализации компаний. Выводы, полученные на основе проведенного анализа, ложатся в основу разработки финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации, отраженной в третьей части исследования.

Третья глава «Основные направления развития финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации» раскрывает содержание научно и эмпирически обоснованных рекомендаций и механизмов, носящих прикладной характер и отражающих возможности осуществления финансового управления капитализацией экосистемы корпорации. Основными результатами третьей главы являются модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, механизм управления финансовым состоянием в целях роста капитализации экосистемы корпорации, а также методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе достижения сбалансированного роста.

3. Степень достоверности и обоснованности полученных автором результатов.

Обоснованность полученных автором выводов и результатов обусловлена рядом факторов. В частности, автором проведен анализ большого объема научных трудов отечественных и зарубежных ученых, выделены и систематизированы различные подходы к рассматриваемой проблематике, определены достоинства и

недостатки существующих концепций и теорий. Разнообразие точек зрения, принятых к рассмотрению, и комплексное изучение вопросов, связанных с управлением капитализацией корпорации, обосновывает результаты диссертационного исследования.

Методические подходы к классификации влияющих на капитализацию экосистемы корпорации факторов основана на анализе множества научных исследований в области выявления и построения эконометрических моделей прогнозирования величины капитализации как в условиях функционирования российского фондового рынка, так и зарубежных стран. В результате обобщения ряда ключевых представлений об экосистемном подходе к пониманию взаимодействия экономических субъектов, были представлены структура экосистемы корпорации и понятие ее капитализации, выступившего основой выполненного диссертационного исследования. Изучение научных подходов к управлению капитализацией базируется на ключевых работах российских и зарубежных ученых, которые внесли существенный вклад в развитие стоимостной концепции, изучению сбалансированного роста корпорации.

Достоверность полученных результатов обусловлена применением общих методов экономического исследования, включающих математические, статистические методы обработки и анализа данных. Исследование основывается на официальных источниках информации, в частности используются данные Московской биржи, Росстата, официальной отчетности российских публичных компаний (выборка представлена 53 российскими компаниями).

Высокая степень достоверности и обоснованности полученных в ходе диссертационного исследования выводов также подтверждается тем, что разработанные теоретические и практические рекомендации прошли апробацию на 6 международных и всероссийских конференциях, а достигнутые результаты представлены в научных публикациях, 6 из которых опубликованы в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, 1 работа представлена в зарубежном журнале, индексируемом в базе Scopus.

4. Научная новизна результатов диссертационного исследования.

Результаты диссертационного исследования Володиной А.О. на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» отличаются научной новизной, которая заключается в развитии теоретических и методических положений концепции финансового управления корпорацией в области развития финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации. В частности, Володиной А.О. достигнуты следующие результаты, отражающие авторский вклад в науку:

1. Предложены методические подходы к классификации факторов, оказывающих влияние на динамику капитализации экосистемы корпорации, основанные на систематизации теоретического и эмпирического опыта отечественных и зарубежных авторов и позволяющие конкретизировать финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации.

2. Предложена модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, особенностью которой является включение дополнительных факторов, отражающих особенности деятельности отдельно взятой корпорации – премию за вложения в ценные бумаги компаний, деятельность которой характеризуется положительными значениями денежного потока и соотношением заемного и собственного капитала, превышающим единицу, целесообразность применения которой подтверждена результатами апробации.

3. Разработан механизм управления финансовым состоянием корпорации в целях обеспечения роста капитализации ее экосистемы, который связывает процесс финансового менеджмента в корпорации с динамикой рыночной стоимости ее акций. Данная взаимосвязь основана на результатах факторного анализа динамики капитализации и оценке финансового состояния, а также включает в себя обоснованные и подтвержденные результатами анализа эмпирических данных выявленные закономерности, отражающие различное направление влияния одних и тех же финансовых показателей, что позволило автору заложить в механизм конкретные направления действий при соблюдении определенных условий.

4. Сформулированы методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе модели сбалансированного роста (SGR), которые включают в себя последовательность совершения необходимых действий в целях разработки индивидуальной модели устойчивого роста, использование которой на фоне обеспечения сбалансированного роста корпорации повлечет за собой максимизацию капитализации экосистемы корпорации в определенный период времени.

5. Теоретическая и практическая значимость результатов, полученных в ходе диссертационного исследования.

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в развитии положений теории финансового управления корпорацией. Разработанные в ходе исследования теоретические и методические подходы отражают приращение научного знания в части управления капитализацией экосистемы корпорации и могут выступить основой дальнейшего развития финансового инструментария управления.

Предложенные автором разработки (модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, механизм управления финансовым состоянием корпорации, алгоритм управления сбалансированным ростом) носят прикладной характер и могут быть использованы корпорациями при управлении капитализацией в целях снижения разрыва между рыночной ценой корпорации и ее фундаментальной стоимостью, при управлении финансовым состоянием, формировании структуры капитала, обеспечивающей стоимостной прирост финансовых ресурсов, а также инвесторами при реализации инвестиционных потребностей с целью минимизации рисков.

Теоретические положения и практические результаты диссертационного исследования Володиной А.О. на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» используются в учебном процессе при чтении лекций и проведении практических занятий по дисциплине «Основы корпоративных финансов», что подтверждает их теоретическую и практическую значимость.

от 24.09.2013 № 842, а ее автор Володина Анастасия Олеговна заслуживает присуждения степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент,
доцент Департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления
Факультета экономики и бизнеса
ФГОБУ ВО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»,
кандидат экономических наук (08.00.10)

Хрустова Любовь Евгеньевна Хрустова

Адрес: 125167, г. Москва, Ленинградский просп., 49/2,

Сайт: <http://www.fa.ru>

e-mail: LEHrustova@fa.ru

телефон: +7(495)249-5270

