

В совет по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Д 212.049.14 на базе ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА
**доктора экономических наук, профессора СЕМЕНКОВОЙ ЕЛЕНЫ
ВАДИМОВНЫ 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**

Актуальность темы диссертационного исследования.

С учетом современных геополитических условий развития экономики Российской Федерации капитализация фондового рынка подвержена высокой волатильности. Влияние вводимых санкций в отношении крупных компаний России находит негативное отражение на уровне их капитализации, что отрицательно сказывается как на состоянии фондового рынка, так и на достижении целевых показателей экономического роста страны. На фоне этого весомый разрыв между капитализацией корпорации и ее фундаментальной стоимостью значительно увеличивает ее риск стать объектом поглощения, либо столкнуться с дефицитом источников финансирования деятельности в связи со снижением инвестиционной привлекательности долевых ценных бумаг корпорации и повышением цены привлечения заемного капитала.

Таким образом, необходимость разработки финансового инструментария управления капитализацией, использование которого позволяло бы достигать роста капитализации, либо замедления темпа снижения котировок корпорации, при одновременном улучшении финансовых показателей деятельности, позволяет сделать заключение об обоснованной актуальности темы диссертационного исследования Володиной Анастасии Олеговны.

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

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций обуславливается использованием общепризнанных методов научных исследований, исследованием большого количества научных работ отечественных и ряда зарубежных специалистов, внесших существенный вклад в развитие теоретических и практических аспектов управления капитализацией.

В работе представлен анализ пятидесяти трех корпораций за период 2010 – 2020 гг, результаты анализа эмпирических данных отражены в семнадцати приложениях, которые содержат материалы, свидетельствующие о том, что Володиной А.О. был проведен объемный анализ, в том числе с использованием статистического инструментария обработки данных, а также характеризующие высокий уровень апробации разработанных финансовых инструментов управления капитализацией экосистемы корпорации.

В качестве источников информации данных для анализа служат официальные сайты Московской биржи, Росстата, а также финансовая отчетность публичных акционерных обществ.

Следует отметить, что полученные результаты в ходе исследования были изложены на шести международных и всероссийских научных и научно-практических конференциях, что также позволяет сделать вывод о высокой степени обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационном исследовании.

Научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

В результате проведенного диссертационного исследования Володиной А.О. решена научная задача по разработке финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации в современных условиях функционирования российского фондового рынка. В связи с чем необходимо отметить наиболее существенные результаты, обладающие научной новизной:

- автором предложены методические подходы к классификации факторов, оказывающих влияние на капитализацию экосистемы корпорации (с. 29 – 30), которые легли в основу факторного анализа капитализации;
- на основе доказанной низкой прогнозной эффективности классической модели оценки доходности финансовых активов (CAPM) диссидентом разработана и апробирована модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, включающая два дополнительных фактора – финансовый леверидж и денежный поток (с. 94);
- в целях обеспечения роста капитализации, обусловленного улучшением финансовых показателей деятельности корпорации, автором диссертационной работы предложен механизм управления финансовым состоянием корпорации как экосистемы (с. 99);
- в рамках группы методов управления капитализацией на основании обеспечения сбалансированного роста соискателем разработаны методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе модели устойчивого роста (SGR), которые позволяют осуществить выбор индивидуальной модели в целях роста капитализации.

Теоретическая значимость полученных результатов исследования заключается в развитии теоретических аспектов управления капитализацией экосистемы корпорации посредством использования финансового инструментария, обеспечивающего увеличение фундаментальной стоимости корпорации.

Практическая значимость результатов диссертационной работы обуславливается возможностью использования разработанного финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации менеджментом компаний, являющихся публичными акционерными обществами, акции которых обращаются на фондовом рынке, в целях обеспечения роста капитализации при одновременном улучшении финансовых показателей деятельности, а также потенциальными инвесторами при принятии целесообразных и эффективных инвестиционных решений.

Характеристика структуры и содержания диссертационного исследования.

Диссертационное исследование Володиной А.О. является самостоятельно выполненной, обладающей внутренним единством и соответствующей заявленной цели структурой изложения научно-квалификационной работой.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, отражена степень научной разработанности тематики работы, объект, предмет, задачи, которые соответствуют заявленной цели, сформулирована научная новизна, а также теоретическая и практическая значимость полученных в ходе исследования результатов.

В первой главе диссертационной работы проведен критический анализ теоретических и практических научных и фундаментальных исследований в области управления капитализацией посредством использования финансового инструментария. Представлена структура экосистемы корпорации, уточнено понятие «капитализация»; на основе систематизации существующих исследований, касающихся факторного анализа капитализации, представлены методические подходы к классификации; рассмотрены научные подходы к управлению капитализацией и дополнена их классификация.

Во второй главе представлен факторный анализ капитализации экосистемы корпорации, в результате которого автором доказана низкая прогнозная эффективность модели оценки доходности финансовых активов (CAPM), определена взаимосвязь между финансовым состоянием корпорации и динамикой капитализации ее экосистемы, выявлены ключевые факторы, которые оказывают влияние на изменение капитализации корпорации - величина балансовой стоимости, соотношение заемного и собственного капитала, выручка от реализации, денежный поток за отчетный период и величина остатка денежных средств на конец периода. Кроме того, в результате проведенного анализа соискателем обнаружено, что более 70% компаний, акции которых рынком оцениваются выше среднеотраслевых значений, характеризуются высокой степенью вероятности банкротства, что подтверждает обоснованность

выводов о повышенном риске вложения в ценные бумаги таких корпораций, а также обуславливает целесообразность разработки финансового инструментария и его использования корпорациями и инвесторами.

В третьей главе нашли отражение разработанные автором финансовые инструменты, рекомендуемые к использованию при управлении капитализацией экосистемы корпорации – модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, которая включает в себя такие дополнительные факторы как денежных поток и финансовый леверидж; механизм управления финансовым состоянием корпорации как экосистемы в целях повышения ее капитализации, который направлен на улучшение финансовых показателей деятельности корпораций с высокой степенью вероятности банкротства для обеспечения роста капитализации, а также методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе модели сбалансированного роста (SGR).

В заключении диссертационной работы подведены итоги и сформулированы основные полученные результаты в ходе проведенного исследования.

Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников из 152 наименований и приложений. Работа представлена на 220 страницах печатного текста и включает в себя 30 рисунков, 16 таблиц и 18 приложений.

Замечания и дискуссионные моменты, содержащиеся в диссертационном исследовании.

1. Нуждается в уточнении приведенное автором определение капитализация экосистемы корпорации как показателя, отражающего результат формируемых финансовых взаимоотношений между экономическими акторами с учетом условий их функционирования (с.21). Капитализация определяется рыночной ценой акции компании и на её величину в значительной степени оказывает поведение инвесторов на рынке, и требуется анализ поведенческих

аномалий, влияние которых на капитализацию особенно в последние годы возрастает.

2. Представленная автором классификация факторов, оказывающих влияние на изменение капитализации экосистемы корпорации (с. 30), разработанная на основе предложенных методических подходов (с. 29), легла в основу факторного анализа капитализации экосистемы корпорации (с. 50 – 87). При этом исследование базировалось на фундаментальном подходе – стоимость компании определяется денежными потоками, которые она генерирует. Представляется целесообразным дополнить предложенную классификацию факторами, связанных с неэффективностью российского рынка акций, его высокой волатильностью, спекулятивным характером сделок и т.д.

3. Необходимость разработанной модифицированной модели оценки доходности финансовых активов (с. 94) отчасти основывается на доказанной низкой прогнозной эффективности классической модели оценки доходности финансовых активов (CAPM) (с. 61–62). При этом, в первой главе диссертационного исследования представлены некоторые из существующих модификаций данной модели (с. 39–40, табл. 1.7). В работе не нашло отражение, был ли проведен анализ целесообразности использования данных модификаций в современных условиях функционирования фондового рынка.

Следует отметить, что вышеизложенные замечания не снижают общей положительной оценки полученных результатов в ходе диссертационного исследования.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней.

Диссертационная работа Володиной А.О. является завершенным, в рамках поставленных задач, самостоятельным научным исследованием, в котором решены научные и практические задачи, связанные с развитием теоретических положений и практических рекомендаций в области финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации в целях повышения капитализации ее экосистемы.

Ознакомление с авторефератом диссертационного исследования позволяет сделать вывод о том, что в нем раскрыты научная новизна, выносимая на защиту, а также основные положения, выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации.

По тематике диссертационного исследования всего опубликовано 15 работ общим объемом 7,0 печ. л., из которых лично автору принадлежит 4,8 печ. л. Состав опубликованных работ включает в себя одну научную статью в зарубежном журнале, индексируемом в базе Scopus, 6 научных статей в журналах, включенных в перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, утвержденные Высшей аттестационной комиссией Минобрнауки России, а также участие в двух коллективных монографиях.

Диссертация на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» в полном объеме соответствует необходимым требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор Володина Анастасия Олеговна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Профессор базовой кафедры
«Экономические и правовые экспертизы»
Союза судебных экспертов «Экспертный совет»
Высшей школы права
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
доктор экономических наук, профессор



Подпись удостоверяю:

Сведения об организации:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

Адрес: 117997, Российская Федерация, г. Москва, Стремянный пер. 36
Телефон: 8 (499) 237-84-64; E-mail: rector@rea.ru



Е.В. Семенкова

Дата 04.05.2022г.