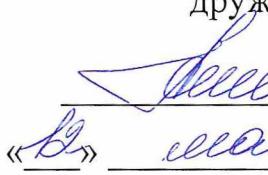


УТВЕРЖДАЮ

и.о. первого проректора-проректора по научной работе федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов»

 А.С. Агапеева
«»  2022



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 ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

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.

Повышение эффективности деятельности корпораций является неотъемлемой составляющей обеспечения экономического роста. Сложность и многогранность затрагиваемых прежде всего финансовых отношений в рамках ведения бизнеса оказывает непосредственное влияние на результат деятельности корпорации. Величина капитализации представляет собой один из индикаторов, на основе которого потенциальные инвесторы принимают решение о вложении своих средств, что, с одной стороны, является источником финансирования деятельности компаний, а с другой – находит отражение в динамике котировок акций, завышение которых может привести к их резкому обрушению и негативным последствиям как для корпорации в связи с уходом акционеров и сокращением возможностей привлечения финансовых ресурсов, так и для других участников экосистемы корпорации в случае неисполнения своих обязательств компанией. Таким образом, рост капитализации должен обеспечиваться улучшением финансового состояния корпорации. Необходимость выявления финансовых индикаторов, которые оказывают

влияние на динамику капитализации, и существующие проблемы использования имеющегося в настоящее время финансового инструментария с целью управления капитализацией экосистемы корпорации обуславливают актуальность темы исследования.

Диссертационная работа Володиной Анастасии Олеговны посвящена исследованию взаимосвязи между качеством финансового управления в корпорации и динамикой капитализации, а также развитию финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации.

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

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, разработанных Володиной А.О. в ходе диссертационного исследования на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации», обусловлена глубоким критическим анализом отечественных и зарубежных исследований в области управления капитализацией корпорации, стоимостной концепции, научных трудов, посвященных проблемам достижения и управления устойчивым ростом корпорации.

В ходе анализа эмпирических данных и апробации разработанного финансового инструментария Володиной А.О. были использованы официальные источники информации – сайты Московской биржи, Федеральной службы государственной статистики, Интерфакса, а также финансовая отчетность за последние десять лет, заверенная аудиторскими заключениями, пятидесяти трех публичных акционерных обществ, акции которых представлены на российском фондовом рынке.

Содержание основных результатов, полученных в ходе диссертационного исследования, отражено в опубликованных 15 научных работах, включающих одну научную статью в зарубежном журнале, индексируемом в базе Scopus, 6 научных статей в журналах, включенных в перечень рецензируемых научных изданий ВАК, тезисы докладов по итогам участия в 6 международных и всероссийских научных и научно-практических конференциях, а также главы в двух коллективных монографиях.

Все вышеизложенное обуславливает высокую степень и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, полученных в результате проведенного Володиной А.О. диссертационного исследования.

Оценка структуры и содержания диссертационного исследования.

Диссертационное исследование Володиной А.О. является законченной, логично выстроенной, имеющей структуру, соответствующую заявленной цели,

научно-квалификационной работой. Структура работы включает в себя введение, три главы, заключение, список использованных источников и приложения.

Во введении обоснована актуальность исследования, представлены поставленная цель и задачи для ее достижения, определены объект и предмет, отражена научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов.

В первой главе диссертационного исследования «Исследование и развитие теоретических аспектов управления капитализацией экосистемы корпорации» (стр. 10 – 49) автором рассмотрена экосистема корпорации в качестве объекта управления капитализацией, определена структура экосистемы корпорации (стр. 15 – 18), обосновано использование показателя «капитализация» в качестве оценки эффективности функционирования экосистемы корпорации (стр. 19 – 21), исследованы существующие работы о выявлении факторов, оказывающих влияние на капитализацию (стр. 22 – 28), предложены методические подходы к классификации факторов (стр. 29 – 33), а также исследованы основные подходы к управлению капитализацией корпорации.

Вторая глава «Факторный анализ капитализации экосистемы корпорации» (стр. 50 – 87) содержит анализ эмпирических данных, включающий оценку влияния показателей фондового рынка на капитализацию экосистемы корпорации (стр. 50 – 62), анализ влияния финансовых показателей деятельности на капитализацию экосистемы корпорации (стр. 63 – 74), а также исследование влияния макроэкономических, отраслевых показателей и потенциала устойчивого роста на капитализацию экосистемы корпорации (стр. 75 – 87).

Третья глава «Основные направления развития финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации» (стр. 88 – 121) отражает три самостоятельных предложения автора в рамках поставленной задачи по разработке финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации, а именно: обоснование модифицированной модели оценки доходности финансовых активов и ее апробацию (стр. 88 – 97), механизм управления финансовым состоянием корпорации в целях повышения капитализации ее экосистемы (стр. 99 – 101), а также методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе модели сбалансированного роста (SGR) (стр. 113 – 117).

В заключении диссертационного исследования автором последовательно изложены основные результаты, полученные в ходе проделанной работы.

Список использованных источников включает в себя 152 наименования и состоит из отечественных и зарубежных научных исследований, посвященных проблемам управления капитализацией, вопросам стоимостной концепции и достижению сбалансированного роста корпорацией.

Научная новизна диссертационного исследования.

По мнению ведущей организации в работе можно выделить следующие основные результаты, обладающие научной новизной:

1. автором предложены методические подходы к классификации влияющих на капитализацию корпорации факторов, которые позволяют выявить ключевые факторы, оказывающие влияние на капитализацию, а также взаимоувязать финансовый менеджмент в корпорации с изменением капитализации экосистемы корпорации (стр. 29 – 32);
2. соискателем разработана и апробирована модифицированная модель оценки доходности финансовых активов, включающая в себя премию за вложения в ценные бумаги корпораций, деятельность которых характеризуется финансовым левериджем больше единицы и положительной величиной денежного потока, которая позволяет снизить инвесторам риск потерь от вложений своих средств и повысить корпорации точность оценки ожидаемой доходности инвесторами при выборе источников финансирования деятельности и формировании структуры капитала (стр. 88 – 97);
3. автором диссертационного исследования предложен механизм управления финансовым состоянием корпорации как экосистемы в целях повышения ее капитализации, направленный на обеспечение роста капитализации, который сопровождается улучшением финансовых индикаторов деятельности корпорации и, как следствие, его финансового состояния (с. 99 – 101);
4. соискателем сформированы методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации, включающие в себя последовательность действий по разработке модели на основе взаимосвязанного анализа и выявления ключевых факторов, оказывающих влияние на капитализацию, направленные на рост капитализации экосистемы корпорации посредством обеспечения сбалансированного роста на фоне увеличения фундаментальной стоимости корпорации (стр. 113 – 117).

Теоретическая и практическая значимость полученных результатов в ходе диссертационного исследования.

Теоретическая значимость основных результатов диссертационного исследования заключается в развитии теоретических аспектов управления капитализацией экосистемы корпорации. В частности, в приращении научных знаний посредством предложенных автором методических подходов к классификации факторов, которые легли в основу разработанного Володиной А.О. финансового инструментария управления капитализацией – модифицированной модели оценки доходности финансовых активов, включающей дополнительные индивидуальные индикаторы деятельности компаний – денежный поток и финансовый леверидж; механизм управления

финансовым состоянием корпорации как экосистемы; методические рекомендации по управлению капитализацией экосистемы корпорации на основе модели сбалансированного роста (SGR).

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в возможности практического использования полученных автором результатов корпорациями в целях достижения максимизации капитализации ее экосистемы в каждый определенный момент времени на фоне улучшения финансовых индикаторов деятельности, инвесторами при осуществлении вложений временно свободных денежных средств в ценные бумаги той или иной корпорации в целях минимизации риска получения убытков, а также другими участниками экосистемы корпорации, заинтересованными в ее функционировании.

Дискуссионные вопросы и замечания по диссертационной работе.

Диссертационное исследование Володиной А.О. выполнено на актуальную тему, полученные результаты отражают достижение поставленной цели и задач, однако следует отметить ряд дискуссионных вопросов и замечаний:

1. В диссертационном исследовании автором рассматриваются четыре группы методов управления капитализацией экосистемы корпорации – на основании управления стоимостью, на основании управления ценой акции; на основании управления количеством акций, находящихся в обращении, а также на основании управления сбалансированным ростом (с. 47, рис. 1.6). В целях структурной связи изложенного материала работы требуется уточнение в части соотнесения разработанного автором финансового инструментария с уточненной классификацией методов управления капитализацией.

2. Во второй главе автором проведен анализ влияния сбалансированного роста на изменение капитализации экосистемы корпорации (с. 84), в результате которого сделан вывод об отсутствии целесообразности применения существующих моделей для достижения роста капитализации всех рассмотренных корпораций. В работе не отмечено, был ли автором проведен дополнительный анализ устойчивости роста российских корпораций, например, посредством сравнения их фактического роста, взаимосвязь с которым выявлена, и сбалансированным.

3. Одним из полученных результатов, выносимых на защиту и обладающим научной новизной, является разработанная автором модифицированная модель оценки доходности финансовых активов (с. 94), целесообразность применения которой доказана в части теоретического обоснования и результатами ее апробации. Однако в работе не нашло отражения, проводились ли исследования доходности портфелей акций компаний, сформированных по каким-либо другим критериям, и рассматривались ли иные финансовые показатели для включения в модифицированную модель.

4. В таблице 1.5. представлены три существующих методических подхода к классификации факторов, оказывающих влияние на изменение

капитализации экосистемы корпорации: 1) деление факторов на макроэкономическом уровне; 2) деление факторов на уровне функционирования фондового рынка; 3) деление факторов на микроэкономическом уровне. Однако, автором не уточнено в чем принципиальное отличие разработанных в диссертации методических подходов к классификации факторов, оказывающих влияние на динамику капитализации экосистемы корпорации.

5. В п. 3.1 автором проведена модификация модели оценки ожидаемой доходности в целях управления капитализацией экосистемы корпорации, однако с учётом полученных ранее результатов было оценено, что такого рода модели в современных условиях, показывают существенный разрыв между прогнозом и фактом. В ходе изложения содержания модификации модели не уточнено, какие факторы могут быть введены в модель для уменьшения разрыва между прогнозом и фактом.

Необходимо отметить, что указанные дискуссионные вопросы и замечания не снижают ценности результатов исследования и теоретической и практической значимости диссертационного исследования, которая выполнена на высоком научном уровне и оценивается ведущей организацией положительно.

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

Диссертационное исследование Володиной А.О. выполнено на актуальную тему, имеет строгую логику изложения, основанную на взаимосвязи поставленных цели и задач, и представляет собой самостоятельно выполненное законченное научное исследование, результатом которого являются научно-обоснованные положения, выводы и рекомендации в области развития финансового инструментария управления капитализацией экосистемы корпорации, обладающие высокой теоретической и практической значимостью. Диссертационная работа подтверждает наличие у соискателя способностей к исследовательской деятельности, показывает умение анализировать научную информацию и получать результаты, обеспечивающие приращение научных знаний.

Диссертационное исследование на тему «Финансовый инструментарий управления капитализацией экосистемы корпорации» полностью соответствует требованиям пунктов 9, 10, 11, 13 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации № 842 от 24 сентября 2013 г., 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.

Отзыв подготовлен доцентом, кандидатом экономических наук (08.00.10), доцентом кафедры «Финансы и кредит» экономического факультета

РУДН Карпенко Оксаной Алексеевной и доцентом, кандидатом экономических наук (08.00.05), доцентом кафедры «Бухгалтерский учет, анализ и статистика» экономического факультета РУДН Сорокиной Ларисой Николаевной. Отзыв рассмотрен и обсужден на совместном заседании кафедры Финансы и кредит и кафедры Бухгалтерский учет, аудит и статистика Экономического факультета РУДН (протокол № 0600-11-04/06 от 21.04.2022).

Доцент кафедры «Финансы и кредит»
экономического факультета РУДН,
кандидат экономических наук, доцент

О.А. Карпенко

Доцент кафедры «Бухгалтерский учет,
анализ и статистика» экономического
факультета РУДН, кандидат
экономических наук, доцент

Л.Н. Сорокина

Руководитель кафедры «Финансы и
кредит» экономического факультета
РУДН, кандидат экономических наук
(08.00.10; 08.00.05), доцент

Е.М. Григорьева

Руководитель кафедры «Бухгалтерский
учет, анализ и статистика» экономического
факультета РУДН, кандидат
экономических наук (08.00.05), доцент

М.В. Петровская

Подписи О.А.Карпенко, Л.Н.Сорокиной, Е.М.Григорьевой и М.В.Петровской
заверяю:

Учёный секретарь Учёного Совета
экономического факультета



Е.Ц. Норбоева

Сведения о ведущей организации:

Наименование организации: Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Российский университет дружбы народов»;

Почтовый адрес: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6;

Телефон: +7 (495) 434-70-27;

Адрес электронной почты: rudn@rudn.ru;

Адрес официального сайта: <https://www.rudn.ru>