

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.116

Решение диссертационного совета
от 15.05.2024
№ 2-24/116

Аттестационное дело № 20(116з-24)/41-11

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Земсковой Ирине Михайловне,
гражданке Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 06.03.2024 (протокол заседания № 1-24/116) диссертационным советом Д 505.001.116, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 28.02.2020 № 0384/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1045/о; от 28.04.2022 № 1057/о; от 24.05.2022 № 1320/о; от 23.10.2023 № 2422/о.

Соискатель Земскова Ирина Михайловна, 1992 года рождения, в 2020 году освоила программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве

Российской Федерации». В настоящее время Земскова И.М. работает в должности менеджера «Газпромбанка» (Акционерного общества) (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Земсковой И.М. выполнена в Департаменте банковского дела и финансовых рынков Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель - кандидат экономических наук, доцент Андрианова Людмила Николаевна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Финансовый факультет, Кафедра финансовых рынков и финансового инжиниринга, доцент кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 01.07.2021 № 05236.

Соискатель имеет 7 опубликованных работ общим объемом 5,4 п.л. (авторский объем 4,75 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 4,0 п.л. (авторский объем 3,35 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них представлены полученные результаты, отражающие теоретические положения и практические разработки, связанные с управлением капитализацией российских публичных акционерных компаний. Личный вклад Земсковой И.М. выражается в развитии теоретических положений управления капитализацией публичных акционерных компаний на основе обобщения методических подходов к управлению капитализацией; разработке прогностической модели капитализации для ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл»; формировании системы показателей в целях управления капитализацией российских публичных акционерных компаний; построении программы вознаграждения Совета директоров

и менеджмента публичной акционерной компании. В двух совместных публикациях с кандидатом экономических наук, доцентом Андриановой Л.Н. проанализировано влияние экологических факторов на цену акции компании и предложена прогностическая модель капитализации на примере ПАО «НК «Роснефть».

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Земскова, И.М. Подходы к управлению рыночной капитализацией акционерных компаний / И.М. Земскова // Финансы и управление. – 2019. – № 4. – ISSN 2409-7802. – Текст : электронный. – DOI 10.25136/2409-7802.2019.4.30826. – URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=30826 (дата обращения: 15.01.2024); Земскова, И.М. Построение модели управления капитализацией на примере компании ПАО «Роснефть» / И.М. Земскова, Л.Н. Андрианова // Финансовая экономика. – 2020. – № 5. – С. 365-374. – ISSN 2075-7786; Земскова, И.М. Построение программы вознаграждения Совета директоров и менеджмента публичной акционерной компании / И.М. Земскова // Финансовая экономика. – 2023. – № 3. – С. 206-211. – ISSN 2075-7786 (журнал, категория К3).

В диссертации Земсковой И.М. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 6 письменных отзывов на диссертацию, из них 6 положительных, 0 отрицательных.

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Семенковой Е.В. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечания указано на отсутствие перечня показателей, включенных в рыночные показатели, в основе которых лежит рыночная информация и которые отражают рост курсовой стоимости

за выбранный период, и включенных в финансовые коэффициенты, которые основываются на данных бухгалтерского учета.

2. Абрамова А.Е. (ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», к.э.н.). Отзыв положительный. Отмечено, что отсутствует апробирование прогностической модели на данных 2022-2023 гг., в условиях санкций. Также разработанная модель является статичной и не учитывает динамическую составляющую среду ведения бизнеса. Это может привести к необходимости обновления модели. Данное направление может стать предметом дальнейших исследований. При анализе факторов, влияющих на капитализацию российских компаний, во второй главе исследования, вероятно, можно было бы построить сводную модель разных групп факторов, влияющих на капитализацию, что, тем не менее, не снижает ценности проведенного анализа обособленного влияния разных групп факторов на капитализацию. Указанные замечания не влияют на общую положительную оценку диссертационного исследования. Научные теоретические, методические и практические положения диссертации имеют достаточно высокую степень аргументации и достоверности.

3. Осмоловец С.С. (УО «Белорусский государственный экономический университет», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечаний отмечено, что в предложенной на рисунке 1 (стр. 16 автореферата) системе факторов, влияющих на капитализацию компании, swot-анализ не является таковым. Это метод анализа, заключающийся в выявлении факторов внутренней и внешней среды организации. Также показатель дивидендной доходности (D/P, стр. 9) не отражает финансовое состояние компании, а характеризует величину дивидендов, выплаченных на одну простую акцию.

4. Григорьевой К.В. (АОЧУ ВО «Московский финансово-юридический университет МФЮА», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено: автором сделан вывод, что программа вознаграждения компании подходит для российской акционерной публичной компании. Однако автор

не аргументирует, каким образом данная программа возможна к реализации в условиях санкционных ограничений.

5. Тимиркаева Д.А. (ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что применительно к рисунку 1 на странице 16 требуется пояснение, почему в дальнейшем анализе участвуют только микроэкономические факторы. Вместе с тем автореферат не дает ответ на вопрос, как автор определил прогностическую способность выбранной модели для ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл». Дальнейшего описания требуют положения агентского конфликта.

6. Напольнова А.В. (ПАО «Аэрофлот – российские авиалинии», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено: следует выделить и ряд моментов, в рамках которых возможно дальнейшее развитие данных исследований. Исследование инициатив и работы публичных эмитентов с капитализацией сфокусировано на компаниях нефтегазовой отрасли, что ограничивает предмет исследования и не учитывает опыт компаний, которые находятся в авангарде работы по управлению капитализацией в России. Также, представляется возможным значительно расширить вопросы исследования взаимосвязи ключевых показателей эффективности (КПЭ) и капитализации. В рамках данной работы отсутствует привязка рекомендаций автора к предмету исследования, они фактически являются приложением к первой части исследования. Однако в защиту автора можно сказать, что данная тематика может стать предметом отдельного большого научного исследования.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Земсковой И.М. на тему «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Земскова И.М. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Земсковой И.М. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки – экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Земскова И.М. предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное народно-хозяйственное значение, – задачи управления капитализацией российских публичных акционерных компаний, разработки системы показателей в целях управления капитализацией российских публичных акционерных компаний, прогностической модели капитализации и программы вознаграждения руководства публичной акционерной компании, что позволит привлекать инвесторов и увеличивать акционерный капитал и использовать предложенные разработки для создания программ повышения капитализации участниками инвестиционного рынка.

4. Соискатель ученой степени Земскова И.М. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- систематизированы теоретические представления о капитализации публичных акционерных компаний; осуществлена классификация научной категории «капитализация» и классификация типов инвесторов на основании ряда признаков;

- обоснованы методические подходы к управлению капитализацией с определением и классификацией показателей оценки стоимости компании; осуществлено обоснование необходимости согласования двух основных целевых функций фирмы («гармонизация интересов стейкхолдеров»

и «концепция максимизации стоимости») для эффективного управления капитализацией акционерной компании;

- уточнены и дополнены факторы, влияющие на капитализацию компании, связанные с ESG-повесткой, такие как защита прав акционеров, выстраивание отношений с инвесторами, социальная и экологическая деятельность фирмы;

практические:

- сформирована система показателей в целях управления капитализацией российских публичных акционерных компаний на основе сбалансированной системы показателей эффективности организации (Balanced Scorecard, далее – BSC) с корректировкой существующих и дополнением ряда взаимосвязанных блоков, таких как взаимодействие с инвесторами и защита их прав, корпоративные действия эмитента и дивидендная политика;

- разработана прогностическая многофакторная регрессионная модель капитализации с пятью объясняющими переменными на основе коэффициента детерминации ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл»;

- на основе анализа практического применения программ вознаграждения руководства акционерных компаний разработана авторская программа вознаграждения руководства российской публичной акционерной компании, являющаяся частью мотивационной политики и значимым фактором управления капитализацией, для сближения интересов акционеров и топ-менеджмента.

5. Диссертация Земсковой И.М. на тему «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» обладает внутренним единством, а полученные результаты исследования полностью соответствуют рассматриваемой теме и находятся в рамках заявленной научной специальности.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Земсковой И.М. на тему «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» подтверждена следующими аргументами:

- систематизация теоретических представлений о капитализации публичных акционерных компаний, а также определение дополнительных факторов, влияющих на капитализацию компании, основаны на анализе обширного перечня научных исследований;

- система показателей в целях управления капитализацией российских публичных акционерных компаний сформирована на основе BSC с корректировкой существующих и дополнением ряда взаимосвязанных блоков (взаимодействие с инвесторами и защита их прав, корпоративные действия эмитента и дивидендная политика). Значимость указанных направлений и, соответственно, необходимость включения их в систему показателей основана на результатах регрессионного анализа факторов капитализации и анализа программ повышения капитализации российских публичных акционерных компаний;

- при выборе и разработке прогностической модели капитализации ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл» выбрана многофакторная регрессионная модель с пятью объясняющими переменными на основе коэффициента детерминации;

- разработка авторской программы вознаграждения руководства публичной акционерной компании основана на обобщении российской и зарубежной практики мотивации руководства акционерных компаний.

Достоверность результатов, полученных Земсковой И.М. обусловлена использованием общенаучных методов, анализом широкого спектра научных трудов отечественных и зарубежных авторов по рассматриваемой проблемной сфере.

7. Результаты диссертации Земсковой И.М. нашли практическое применение в деятельности Департамента финансирования нефтегазовой и химической промышленности «Газпромбанка» (Акционерного общества). В частности, при структурировании финансирования сделок по направлению вложения в ликвидные ценные бумаги компаний используются результаты эмпирического анализа факторов, влияющих на капитализацию российских публичных акционерных компаний, для определения уровня капитализации

и стоимости ликвидного пакета акций целевой компании. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе компании и способствуют лучшему структурированию финансирования сделок.

Результаты исследования использовались Департаментом финансовых рынков и банков Финансового факультета Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Анализ финансовых рынков».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Земсковой И.М. в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, обработке и интерпретации данных, выполненных лично автором, подготовке публикаций по выполненной работе.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Земсковой И.М. из чужих текстов (работ), а также собственных публикаций, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием ссылок и источников заимствования. Недобросовестные заимствования и некорректные самоцитирования отсутствуют.

Диссертационный совет отмечает, что лично Земсковой И.М. получены следующие результаты:

- теоретически обоснована необходимость управления капитализацией российских публичных акционерных компаний, представленных на российском финансовом рынке; систематизированы теоретические представления о капитализации публичных акционерных компаний; осуществлена классификация научной категории «капитализация» и классификация типов инвесторов на основании ряда признаков; обоснованы методические подходы к управлению капитализацией; уточнены и дополнены факторы, влияющие на капитализацию компании, такие как защита прав акционеров, выстраивание отношений с инвесторами, социальная и экологическая деятельность фирмы;

- сформирована система показателей в целях управления капитализацией российских публичных акционерных компаний, основанная на принципах BSC как инструмента стратегического управления

результативностью динамично развивающихся компаний и позволяющая решать задачи повышения рыночной стоимости компании, акции которой обращаются на фондовом рынке;

- предложена прогностическая модель капитализации ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл» по итогам построения и сравнения четырех факторных моделей и одной модели VECM;

- разработана авторская программа вознаграждения руководства публичной акционерной компании с учетом действующей практики вознаграждения руководства российских и зарубежных акционерных компаний.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти научных работах в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. В двух научных работах, опубликованных совместно с Андриановой Л.Н., результаты, отраженные в этих работах и выносимые на защиту, принадлежат лично Земсковой И.М. (справка о разделении авторского вклада представлена в аттестационном деле соискателя).

11. Соискатель ученой степени Земскова И.М. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показала себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявила необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), включая знания по финансовым рынкам и фундаментальному анализу; овладела общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировала владение современными методами и инструментами исследователя в области экономики и финансов – статистическое и эконометрическое моделирование; доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 15 мая 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 принял решение присудить Земсковой Ирине Михайловне ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.116 в количестве 6 человек, из них 6 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 6 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 6, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор экономических наук, профессор

Б.Б. Рубцов

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.116,
доктор технических наук, доцент

С.А. Панова

15.05.2024