

## ОТЗЫВ

на диссертацию Земсковой Ирины Михайловны  
члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116  
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,  
соискание ученой степени доктора наук,  
доктора экономических наук, профессора  
Алифановой Елены Николаевны

Земскова Ирина Михайловна представила диссертацию на тему: «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4. Финансы.

Содержание диссертации полностью соответствует п. 22. «Финансовые инструменты и операции с ними» и п. 24. «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Земскова Ирина Михайловна предложила значимые для науки и практики результаты.

Типология диссертационного исследования Земсковой И.М. – практико-ориентированное исследование, направленное на решение актуальной научной задачи выявления взаимосвязи факторов роста капитализации российских публичных акционерных компаний и методов управления капитализацией как базиса роста рыночной капитализации российского фондового рынка и привлечения инвестиций в российскую экономику, а также в разработке практических рекомендаций в этом контексте.

2) соискатель учёной степени Земскова Ирина Михайловна ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

- **теоретические:** обоснован методический подход к управлению капитализацией, включающий согласование двух целевых функций компаний; выявление и классификацию факторов, влияющих на капитализацию; классификацию типов инвесторов и систему показателей как инструментов повышения капитализации компаний и рыночной капитализации (с.15-69)

- сформирована система показателей в целях управления капитализацией компаний на основе сбалансированной системы показателей (BSC), которая

расширена за счет предложенных автором корректировок и дополнений 4 компонентов BSC, таких как взаимодействие с инвесторами и защита их прав, корпоративные действия эмитента и дивидендная политика. Обоснование такого расширения системы показателей опирается на результаты проведенного автором регрессионного анализа факторов капитализации и сравнительного анализа программ повышения капитализации российских публичных акционерных компаний (с. 70-90; 148-166).

- разработана прогностическая модель капитализации на основе 4-х факторных моделей и векторной модели коррекции ошибок (VECM), что позволило получить ряд новых научных результатов о спектре и влиянии различных факторов на динамику капитализации (с. 70-84);

- выявлена недооцененность российских нефтегазовых компаний на основе фундаментального анализа в сравнении с зарубежными компаниями-аналогами (с. 130-148);

- **практические:**

- в результате факторного анализа динамики капитализации российских публичных акционерных компаний, оценен вклад различных факторов и характер, степень их влияния в рост капитализации, что позволяет оценивать результаты воздействия на управляемые факторы (с. 70-84);

- разработаны авторские предложения по сближению интересов акционеров и топ-менеджмента компаний в целях повышения капитализации (с. 91-100; 166-176).

- обоснованы ряд практических рекомендаций по инвестициям в «акции роста» и «акции стоимости» на российском фондовом рынке (с. 130-148).

- сформированы по итогам анализа факторов капитализации выводы, которые могут использоваться управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов прямых инвестиций на российском финансовом рынке для оценки будущей капитализации акционерных компаний при выводе их на IPO.

3) Диссертация «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» обладает внутренним единством в высокой степени.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» подтверждена следующими аргументами: методологической основой исследования послужили методы факторного и фундаментального анализа, а также методы статистического и эконометрического анализа, в том числе корреляционный и регрессионный анализ. Эмпирические результаты обработаны с использованием программного пакета MS Excel.

Достоверность результатов, полученных Земсковой Ириной Михайловной, обусловлена адекватными методами исследования, достоверной информацией, современными методами сбора и обработки исходной информации. В расчетной части исследования использовались данные публичных компаний, информации из баз финансовых данных следующих источников: Bloomberg, АО Инвестиционная компания ФИНАМ, информационный интернет-портал Смарт-лаб.ру, дополнительная информация, полученная из официальных сайтов компаний.

5) Материалы исследования используются в практической деятельности Департамента финансирования нефтегазовой и химической промышленности «Газпромбанка» (Акционерного общества), в частности используются результаты эмпирического анализа факторов, влияющих на капитализацию российских публичных акционерных компаний. 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».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Земсковой Ириной Михайловной в науку, который выразился в целеполагании проведенного исследования, анализе и обобщении информации по теме диссертации в доступном научном обороте, планировании и проведении эмпирических расчетов, анализе полученных результатов, их статистической обработке, апробации и внедрении результатов диссертации.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Земсковой Ириной Михайловной из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в научных изданиях в 7 (семи) работах, в том числе 5 (пять) — в рекомендованных ВАК при Минобрнауки;

Вместе с тем необходимо дополнительно аргументировать некоторые выводы:

1. Требуется пояснения тезис, что разнонаправленная взаимосвязь в моделях между переменной D/P и капитализацией подтверждает противоречивость различных точек зрения о влиянии дивидендных выплат на стоимость компании. (с. 11, 135).

2. Работу усилили бы рекомендации мегарегулятору по повышению рыночной капитализации, учитывая недооцененность российского рынка акций в условиях внешних и внутренних ограничений.

3. Логично было бы в условиях ограничения доступности информации об эмитентах с 2022 г. рассмотреть динамику рыночной капитализации за весь период исследования под влиянием таких факторов как пандемия, санкции и других важных внешних факторов. Возможно, это станет одним из направлений дальнейших исследований.

Высказанные замечания не снижают общий научный уровень работы.

9) соискатель учёной степени Земскова Ирина Михайловна в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя способной к дальнейшей самостоятельной научной деятельности в решении новых научных задач.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

- 1) соответствует заявленной научной специальности 5.2.4. Финансы и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Алифанова Елена Николаевна

доктор экономических наук, профессор

04.04.2024



Е.Н.

и  
ститута  
ухова  
24 г.

