

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
Евлаховой Юлии Сергеевны

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 (экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 Финансы, в части пунктов 22 «Финансовые инструменты и операции с ними» и 24 «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Работа написана на актуальную тему, имеющую как теоретическое, так и практическое значение.

Цель исследования И.М. Земсковой заключается в теоретическом обосновании необходимости управления капитализацией публичных компаний, представленных на российском финансовом рынке, и разработке практических инструментов управления капитализацией данных компаний.

В первой главе раскрыты теоретические подходы к капитализации как научной категории, проведен анализ классификационных признаков капитализации (с. 15-22), обобщены типы инвесторов на фондовом рынке и систематизированы в единую классификацию (с. 23-25), теоретически обосновано, что целевой функцией публичных акционерных компаний является совмещение максимизации акционерной стоимости и учета интересов стейкхолдеров (с.29-35), обобщены и охарактеризованы современные методические подходы к управлению капитализацией публичных акционерных компаний (с.35-69). В главе содержится

обстоятельный анализ современной литературы, связанной с темой исследования.

Во второй главе представлены результаты количественного анализа показателей измерения стоимости и капитализации российских публичных акционерных компаний нефтегазового сектора (с.70-84), описано влияние программ повышения капитализации российских публичных акционерных компаний на ценовую динамику их акций (с. 85-90). Автором разработан алгоритм анализа показателей измерения стоимости и капитализации российских публичных акционерных компаний, включающий формирование информационной базы, отбор показателей, их ранжирование, графическую интерпретацию на оси координат с распределением на квадранты (с.72-83). Исследована динамика цен акций российских публичных компаний в периоды проведения ими программ повышения капитализации, а также проведен обзор применяемых мер в рамках данных программ (с.85-90). В диссертации осуществлен анализ факторов, влияющих на динамику капитализации российских публичных акционерных компаний, а именно в качестве факторов влияния рассмотрены:

1) динамика зарубежных фондовых рынков (Великобритании, Германии, США) (с.100-105);

2) динамика показателей финансового состояния компании, таких как DPS (дивиденды, ожидаемые на акцию) и EPS (прибыль на обыкновенную акцию) и другие (с.106-111);

3) рейтинг корпоративной прозрачности (с.112-113) и экологический рейтинг (с.116-126);

4) показатели защиты прав акционеров (с.113-115).

Для целей анализа факторов использован современный статистический инструментарий, включая алгоритм тестирования на коинтеграцию фондовых индексов, методы панельной регрессии, метод событийного анализа.

Все это позволяет сделать вывод о комплексном подходе автора к анализу факторов, влияющих на динамику капитализации российских публичных акционерных компаний.

В третьей главе осуществлена разработка подходов к управлению капитализацией российских публичных акционерных компаний, в том числе разработана прогностическая модель капитализации на основе пяти

факторных моделей (с.130-147), предложена система показателей в целях управления капитализацией публичной компании (с.149-165), сформулирована программа вознаграждения руководства компании (с.167-176).

Исследование И.М. Земсковой, с нашей точки зрения, обладает научной новизной, заключающейся в теоретическом обосновании необходимости управления капитализацией публичных компаний, представленных на российском финансовом рынке, и разработке практических инструментов управления капитализацией данных компаний.

Соискателем учёной степени И.М. Земсковой введены в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

во-первых, обобщены и систематизированы теоретические представления и методические подходы к управлению капитализацией российских публичных акционерных компаний;

методические:

во-вторых, предложен и реализован комплексный подход к анализу факторов, влияющих на динамику капитализации российских публичных акционерных компаний, который, в отличие от существующих, включает качественные факторы, такие как прозрачность, защита прав акционеров, соблюдение экологических требований.

практические:

в-третьих, аргументированно выбрана прогностическая модель капитализации двух крупнейших публичных акционерных компаний нефтегазового сектора по итогам построения пяти факторных моделей, что позволило оценить значимость влияния на капитализацию данных компаний ряда показателей их финансового состояния;

в-четвертых, сформирована система показателей в целях управления капитализацией публичных акционерных компаний на основе сбалансированной системы показателей.

Практическая значимость работы заключается в том, что представленные в ней результаты исследований и разработки автора могут быть использованы в практической работе российских публичных акционерных компаний для управления ими своей капитализацией.

Несмотря на достаточно высокую степень проработанности рассматриваемых вопросов, необходимо отметить и ряд положений, которые требуют дополнительной аргументации:

1. Расчёты (глава 2) проведены на данных 2013-2019 гг, соответственно, возникает вопрос, насколько сделанные выводы релевантны современным условиям 2020-2024 г. (пандемия, санкции, деглобализация)?

2. На с. 108-111 представлены две регрессионные модели. Заявлено, что они построены для переменных DPS (дивиденды, ожидаемые на акцию) и EPS (прибыль на обыкновенную акцию). Но по тексту обе регрессионные модели учитывают только EPS. Соответственно, не ясно, чем обоснован вывод на с. 111 «главными детерминантами цены акции являются внутренние показатели, такие как EPS, DPS и TSR».

3. На с.154 требует пояснения утверждение автора «в качестве стейкхолдеров определены клиенты, поставщики, менеджмент и персонал», поскольку среди стейкхолдеров не указаны акционеры компании.

4. В §3.2 на с.152-163 много материала, не относящегося к задачам исследования и не учитывающего результаты исследования в предыдущих разделах (например, на с.159 приведены рассуждения о том, как ESG влияет на цену акций, не ясно, к чему это, если на с.116-126 проведён количественный анализ влияния экологического рейтинга на капитализацию компаний).

5. Не ясно, каким образом соотносятся друг с другом два результата проведенных автором оценок значимости влияния на капитализацию показателей финансового состояния компании? Один результат представлен на с.106-111 и касается капитализации компаний, входящих в индекс Мосбиржи нефти и газа полной доходности, а второй – на с.130-147 и касается капитализации только ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл».

6. В рамках исследуемой темы следовало бы пояснить роль мегарегулятора финансового рынка в воздействии на процессы управления капитализацией публичных акционерных компаний.

Дискуссионные моменты, которые имеются в рукописи, ни в коей мере не снижают общей положительной оценки работы И.М. Земсковой как научно-квалификационной.

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

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Соискатель Земскова Ирина Михайловна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Ев

Доктор экономических наук, доцент

Евлахова Юлия Сергеевна

«1» апреля 2024 г.

Ф
В
«1»

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО
ПО ТЕХНИЧЕСКОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ И МЕТРОЛОГИИ
ИЗДАТЕЛЬСТВО
«1»

Ев

тета
кова
г.