

## ОТЗЫВ

**на диссертационное исследование Земсковой Ирины Михайловны на тему «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний», представленное на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4–Финансы**

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

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 – Финансы п. 24. «Финансовые рынки: типология, специфика, особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации. Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Земскова Ирина Михайловна предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное значение — теоретического обоснования необходимости управления капитализацией публичных компаний, представленных на российском финансовом рынке, и разработки рекомендаций по их практической реализации.

2) соискатель учёной степени Земскова И.М. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

- систематизированы теоретические представления о капитализации публичных акционерных компаний, раскрыта научная категория «капитализация» и дана 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;

- предложена прогностическая модель капитализации ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл» по итогам построения и сравнения четырех факторных моделей (САРМ; трехфакторная модель Фамы и Френча; четырехфакторная модель Кахарта; многофакторная модель с пятью объясняющими переменными, выбранными на основе анализа рыночных показателей и финансовых коэффициентов, используемых для измерения стоимости публичной акционерной компании) и одной модели VECM (векторная модель коррекции ошибок).

3) диссертация «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» обладает полным внутренним единством. Достоверность полученных результатов в рамках предложенной модели подтверждается корректным использованием эконометрических методов в процессе анализа и моделирования, а также использованием данных, полученных из официальных источников (материалы публикуемой отчетности российских публичных акционерных компаний; статистические данные ПАО Московская биржа, информационно-аналитических агентств Refinitiv и Bloomberg, порталов финансовой информации investing.com, corptransparency.ru, smart-lab.ru).

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Управление капитализацией российских публичных акционерных компаний» подтверждена следующими аргументами:

- использованием широкого круга источников, применением математическо-статистического анализа, непротиворечивостью полученных результатов.

- апробацией результатов исследования на научно-практических конференциях

5) Однако, ряд полагаю, что отдельные положения представленного научного исследования требуют разъяснения и уточнения:

- автор на стр.37. указывает, что в работе обобщены методические подходы к управлению капитализацией публичных акционерных компаний в

контексте трех основных методов управления капитализацией (управление стоимостью компании, стоимостью акций и количеством акций в обращении). При этом при исследовании "метода управления стоимостью акций" дана ссылка на статью Розановой Е.Ю. "Управление инвестиционной привлекательностью акций", где сказано, что "Совокупность воздействий на характеристики акций со стороны эмитента можно назвать управлением инвестиционной привлекательностью собственных ценных бумаг". Полагает ли автор, что стоимость акций и инвестиционная привлекательность акций являются синонимами?

- в работе указано, что выявлена недооцененность российских публичных акционерных компаний нефтегазовой отрасли на основе фундаментального анализа (сравнивались российские нефтегазовые публичные акционерные компании и зарубежные нефтегазовые компании из индекса S&P 500). При этом сравнение проводилось по мультипликаторам. О какой "недооценности" идет речь в данном случае? О недооценности компании по сравнению с внутренней стоимостью или недооценностью по сравнению с компаниями из индекса S&P? Отражает ли индекс P/E, равный 41, для зарубежных компаний, их справедливую стоимость? Не являются ли компании из индекса S&P переоцененными?

- на странице 87 автор отмечает, что "Для нефтегазовых компаний, оперирующих на международных рынках, важна благоприятная макроэкономическая ситуация, высокие цены на продаваемые товары и низкие цены на закупаемые ресурсы на международных рынках". О каких закупаемых на международных рынках ресурсах идет речь?

6) результаты диссертации Земсковой И.М. могут найти практическое применение в практической деятельности Департамента финансирования нефтегазовой и химической промышленности «Газпромбанка» (Акционерного общества) и аналогичных подразделений банков, управляющих компаний и частных инвесторов.

7) Личный вклад автора диссертация выразился в формулировании темы задач, объекта и предмета исследования, отборе и обобщении как литературных источников как теоретической и методической основы

диссертации, так и отборе и анализе фактической информации, планировании и проведении расчетов и анализе полученных результатов, их статистической обработке, апробации результатов диссертации, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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

9) соискатель учёной степени Земскова И.М. указала, что все результаты получены лично ей. Основные положения и результаты исследования отражены в 7 публикациях 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.

10) соискатель учёной степени Земскова И.М. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как вдумчивый, добросовестный исследователь.

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

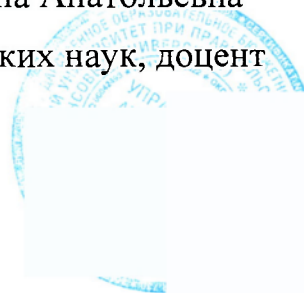
- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.



-----  
Панова Светлана Анатольевна  
доктор технических наук, доцент

« 29 » марта 2024 г.

С  
Л  
В



на  
«  
ета  
ова  
г.