

УТВЕРЖДАЮ

Первый проректор - проректор по учебной работе ФГБОУ ВО «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана (национальный

технический университет)»
технических наук, доцент

Б.В. Падалкин

2024 г.



ОТЗЫВ

ведущей организации на диссертационную работу Аббясовой Дианы Рустямовны на тему «Модели оценки стоимости и управления капиталом корпорации на развивающемся рынке», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.2. Математические, статистические и инструментальные методы в экономике (экономические науки)

Общие сведения о диссертационной работе

Диссертационная работа Аббясовой Д.Р. выполнена в ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» на кафедре математических методов в экономике. Диссертация изложена на 152 страницах и состоит из введения, трех глав с выводами по каждой из них, заключения и двух приложений, содержит 6 рисунков, 11 таблиц, 162 формулы, список литературы состоит из 113 наименований.

Актуальность темы диссертационного исследования

Диссертация Аббясовой Д.Р. посвящена исследованию актуальных проблем теории и практики финансовых рынков, связанных с недостаточной разработанностью адекватного современным условиям функционирования российских предприятий корпоративного сектора инструментария моделей и методов оценки и управления стоимостью и структурой их капитала, что является фактором, тормозящим их рыночную капитализацию, инвестиционную привлекательность и ликвидность: инвесторы приоритетных групп, не обладая достаточной информацией с фондового рынка, не могут

сформировать и обосновать корректное решение по выбору инвестиционного портфеля, в результате чего лишаются возможности инвестировать в перспективный бизнес, а предприятия, с другой стороны, теряют возможности расширения и модернизации производства с привлечением ресурсов с фондового рынка.

Современное состояние российской экономики, отражающееся на уровне институционального развития ее рыночных институтов, в том числе в финансовом и фондовых секторах, не позволяет инвесторам в своих оценках и при принятии инвестиционных решений использовать аппарат классической теории стоимости, основы которой были заложены классиками институциональной теории еще в 50-х гг. прошлого столетия, а последние результаты обобщены в монографии А. Дамодарана. Заложенные в указанных работах предпосылки методологии и теории стоимости не соответствуют текущему уровню не только западной, но и тем более российской экономики, отличающейся низкими регуляторными механизмами ценообразования, высокими транзакционными барьерами обмена активами и низкой эффективностью рынков капитала.

Указанное и является фактором, актуализирующим проблематику модернизации используемых в настоящее время и разработки оригинальных методологических подходов и экономико-математического инструментария оценки и управления капиталом предприятия частного бизнеса, в том числе производственных корпораций, занимающих существенную долю в реальном секторе российской экономики. С этих позиций диссертационное исследование Аббясовой Д.Р. является в полной мере актуальным.

Значимость для науки и производства полученных автором диссертации результатов

Значимость результатов диссертации Аббясовой Д.Р. для науки заключается в развитии теории принятия решений по управлению стоимостью предприятия акционерной формы собственности и капиталом производственной корпорации в условиях невысокой развитости регуляторных механизмов российского и схожих с ним финансового и фондовых рынков, отличающихся низкой эффективностью и высокими транзакционными издержками обмена активами, препятствующих прямому применению классической методологии оценки и управления стоимостью бизнеса.

Результаты исследования получены на основе глубокого анализа научной и научно-практической литературы и библиографических источников по методологическим проблемам и инструментальным средствам оценки и управления капиталом предприятия акционерной формы собственности в условиях развитых и развивающихся рынков и с учетом процессов, происходящих в современной российской экономике, существенно влияющих на состояние финансовой сферы страны и поведения участников фондовых площадок. Полученные автором результаты имеют важное значение для теории финансов и фондового рынка в части уточнения понятийного аппарата моделей

собственного и средневзвешенного капитала и влияния конкретизации факторов стоимости корпорации для условий развивающихся рынков.

Практическая значимость результатов и выводов диссертационной работы связывается с решением ряда задач управления структурой и составляющими капитала производственной корпорации с учетом факторов стоимости, состоянием внешней и внутренней сред, факторами неопределенности и риска.

Особую важность предложенные автором модели и методы представляют для реализации инвестиционных программ российских предприятий корпоративного бизнеса, занятых в реальном секторе экономики и существенно нуждающихся в поддержке институциональных и неинституциональных инвесторов.

В целом совокупность полученных автором результатов позволяет сделать вывод, что в диссертационном исследовании Аббясовой Д.Р. решена научная задача, имеющая значение для развития научного направления по специальности 5.2.2. Математические, статистические и инструментальные методы в экономике.

Личное участие автора в получении научных результатов, изложенных в диссертации

Личный вклад соискателя состоит во включенном участии на всех этапах процесса проведения научных исследований по разработке инструментария моделей и методов оценки стоимости и оптимального управления структурой капитала промышленной корпорации, функционирующей на развивающемся финансовом и фондовых рынках.

Соискателем методически грамотно определены предмет и объект исследования, выявлены проблемы и ограничения существующих экономико-математических методов, обоснованы направления их развития.

В первой главе (стр. 14-60) автор значительное внимание уделил современному состоянию теории и методологии оценки стоимости предприятия корпоративной формы собственности и ее капитала в рамках «традиционного подхода» и привел обоснованные аргументы о необходимости доработки и совершенствования некоторых широко известных моделей, в том числе моделей САРМ в постановке Р. Хамады и модели средневзвешенного капитала WACC.

В приложении к российской практике предложена модификация модели САРМ, основанная на более точной оценке бета-коэффициента, приведено ее обоснование и представлена адаптация для ряда российских предприятий (стр. 48-59).

Во второй главе (стр. 61-82) рассмотрены научно-практические задачи, связанные с разработкой моделей, методов и алгоритмов оценки и управления стоимостью производственной корпорации с учетом влияющих на ее величину факторов, в том числе рентабельности инвестиций, средневзвешенной стоимости капитала и др. Рассмотрено влияние на стоимость параметров и

ограничений реализуемых проектов технического перевооружения производства и приоритетов проводимой топ-менеджментом дивидендной политики. Полученные теоретические результаты оформлены в виде утверждений, составляющих авторское приращение теории стоимости (утверждение 2.1 (стр. 64), утверждение 2.2 (стр. 65), утверждение 2.3 (стр. 72), утверждение 2.4 (стр. 72), утверждение 2.5 (стр. 78), утверждение 2.6 (стр. 80)).

В третьей главе (стр. 83-127) рассмотрены постановки задач, модели и алгоритмы выбора оптимальной по критериям рыночной эффективности и риска и производственно-технологическими, организационно-техническими и финансово-ресурсными ограничениям структуры рабочего капитала операционного сегмента корпорации.

Таким образом, в диссертационной работе Аббясовой Д.Р. представлен полный объем личных разработок автора по заявленной тематике исследований.

Научная новизна результатов диссертационного исследования

Научная новизна результатов диссертационного исследования заключается в совершенствовании традиционного и разработке оригинальных экономико-математических моделей и методов оценки стоимости и оптимального управления капиталом корпорации и его составляющими, отличающихся адекватностью условиям применения на развивающихся рынках капитала и охватывающих широкий спектр задач производственного и финансового планирования и управления, ориентированных на использование полученных оценок и вариантов структуры капитала.

По мнению специалистов ведущей организации, наиболее значимыми научными результатами диссертационной работы следует считать:

1. Выявленные недостатки классической теории стоимости в приложении к корпорациям, функционирующим на развивающихся рынках капитала, отличающихся низким институциональным развитием и высокими трансакционными издержками обмена активами, и обоснованные автором направления совершенствования и дальнейшего развития классической теории.

2. Предложения по уточнению модели CAPM и ее известных модификаций для оценки стоимости собственного капитала корпорации в российских условиях, основанных на использовании восходящего бета-коэффициента, учитывающего отраслевую принадлежность и равного средневзвешенной величине коэффициентов бета, порождаемых видами деятельности.

3. Теоретический подход и постановку задачи оценки стоимости операционного сегмента и капитала корпорации с долгом, основанные на анализе влияния факторов стоимости, в том числе привлекаемого в пассивы рабочего капитала собственного и заемного финансирования и соотношение их долей.

4. Теоретические подходы, постановки задачи, модели и методы выбора оптимальных вариантов дивидендной политики корпораций, использующих или отклоняющих заемное софинансирование своей деятельности (для случаев корпораций с линейной и нелинейной производственной функциями).

5. Математические модели и численные алгоритмы выбора оптимальных по экономическому критерию добавленной стоимости вариантов основной производственной деятельности корпорации и ее финансирования на планируемом временном интервале, включающих объем и состав постоянных и переменных активов рабочего капитала и структуры его пассивов с учетом факторов сопутствующих рисков и изменчивых параметров товарных и финансовых рынков.

Таким образом, в диссертационной работе Аббясовой Д.Р. получены новые научные результаты, в совокупности развивающие методологию оценки и управления капиталом предприятия акционерной формы собственности, функционирующего на рынке с невысокими институциональными механизмами ценообразования и обмена финансовыми активами.

Достоверность и обоснованность научных результатов диссертации

Достоверность основных результатов диссертационного исследования обеспечивается использованием достоверной исходной информации по исследуемой автором экономической теории оценки и управления финансовыми и фондовыми рынками, полученной из публикаций авторитетных российских и западных ученых, исследователей-практиков и аналитиков, а также информационно-справочной информации российских и зарубежных сайтов бирж, рейтинговых агентств и т.д.

Соискателем приводится аргументированное обоснование постановок задач и используемого экономико-математического инструментария, основанное на достижениях фундаментальных и прикладных научных дисциплин, сопряженных с предметом исследования. Полученные результаты и сделанные на их основе выводы опираются на обоснованные положения теории и практики управления финансово-инвестиционной и производственно-коммерческой деятельностью предприятий акционерной формы собственности.

Обоснованность научных результатов диссертационного исследования определяется использованием системного подхода в качестве общеметодологической основы решения поставленной научной задачи. Структура диссертационной работы полностью соответствует логической последовательности решения частных исследовательских задач.

Предложенные автором теоретические подходы, экономико-математические модели, методы и численные алгоритмы оценки и управления капиталом предприятий корпоративной формы собственности в условиях развивающихся рынков вносят определенный вклад в экономическую теорию и имеют важное практическое значение для управления эффективностью инвестиционной деятельности этих предприятий в современных экономических условиях.

Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации

Разработанные в диссертации Аббясовой Д.Р. подход, алгоритмы и практические рекомендации отличаются достаточно высокой универсальностью и имеют широкие перспективы дальнейшего использования для принятия обоснованных решений по вопросам управления на уровне предпринимательских организаций.

Результаты и выводы диссертационного исследования могут использоваться для компаний металлургической отрасли, практические расчеты по разработанным моделям были проведены на данных о капитале и рыночной деятельности предприятий строительной отрасли Московского региона: ПАО «ПИК – специализированный застройщик», ПАО ГК «Самолет», ООО «Сэтл Групп».

Практическая ценность исследования заключается в возможности использования разработанного инструментария численных алгоритмов решения задач финансового, производственного и инвестиционного планирования. Отдельные разделы диссертации могут быть использованы при разработке учебных программ и совершенствовании учебно-методической базы дисциплин «Исследование операций», «Методы оптимизации», «Моделирование микроэкономики» и т.п. Результаты диссертационного исследования, способствующие развитию микроэкономических процессов компаний и корпораций, могут быть использованы в принятии управленческих решений компаниями корпоративного сектора.

Отдельные замечания по диссертации

При общей положительной оценке результатов диссертационного исследования Аббясовой Д.Р. следует обратить внимание на ряд замечаний.

1. В соответствии с приказом Министерства финансов Российской Федерации от 22.06.22 № 240 соответствующим исполнительным органом внесены рекомендации об учете в стоимости кредита валюты, в которой он получен. Это указывает на то, что в модели WACC и ей подобным надо учитывать этот фактор в оценке стоимости заемного финансирования. Замечание относится к модели 1.12, приведенной на стр. 25.

2. В предложенных автором модификациях модели CAPM (п. 1.3) автор оставляет ее структуру, аналогичную Р. Хамаде, в том числе и в части премии за малую капитализацию и страновой риск. Однако по предложенной автором идее восходящего бета-коэффициента малая капитализация учитывается при оценке отраслевой принадлежности компании и, таким образом, входит в бета-коэффициент. Если это так, то значение премии за малую капитализацию становится ничтожным. Этот факт требует дополнительных пояснений.

3. Идея диссертационного исследования заключалась в исправлении накопившихся проблем классической теории стоимости и адаптации предложенных автором моделей к новым российским условиям. Возникает закономерный вопрос: как долго будет актуальна эта работа? Автор не приводит ретроспективу дальнейшей трансформации предложенной идеи. Отметим, что

это замечание в полной мере дискуссионное и может служить основой обсуждения при защите диссертации.

4. В п. 2.2 (стр. 66), п. 3.1 (стр. 85), в п. 3.2 (стр. 96) значительное внимание уделено перечислению авторов, чьи работы были положены в основу диссертационного исследования. На наш взгляд, достаточно простого перечисления со ссылками на представленный в работе список литературы.

5. В работе имеются ошибки редакционного характера, например, некорректно отражен знак умножения в формулах 1.3 – 1.7 (стр.19–20).

6. Автор использует определение «статичный» (стр. 100, 102, 103, 104, 108, 126) в приложении к моделям оптимизации. На наш взгляд, следует использовать «статический».

Приведенные замечания не снижают теоретическую значимость и практическую ценность работы и носят рекомендательный характер в части углубления и расширения масштабов исследования.

Заключение о соответствии критериям Положения о присуждении ученых степеней


Диссертация Аббясовой Д.Р. выполнена на высоком научном уровне, обладает научной новизной, теоретической значимостью и практической ценностью. Структура диссертации представляется логичной и отражает весь процесс проведения исследования. Выводы и рекомендации достаточно обоснованы. Язык и стиль диссертации, оформление представленного текста соответствуют нормам изложения результатов научных работ.

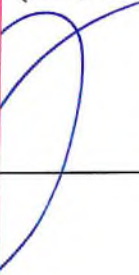
Публикации автора достаточно полно отражают содержание работы и новые научные результаты, автореферат и диссертация удовлетворяют требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.2. Математические, статистические и инструментальные методы в экономике (экономические науки). Содержание автореферата отражает основные положения диссертации в части исследуемых задач, полученных автором новых научных результатов, оценки их теоретической значимости и практической ценности. По теме диссертационного исследования соискателем опубликованы 24 печатные работы, в том числе 16 печатных работ в журналах из Перечня рецензируемых научных изданий.

Диссертация Аббясовой Д.Р. является самостоятельной и завершенной научно-квалификационной работой и содержит решение научной задачи, имеющей значение для развития математических и инструментальных методов экономики. Диссертация полностью соответствует всем критериям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842 (в ред. от 18 марта 2023 г.), а ее автор – Аббясова Диана Рустямовна – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности

5.2.2. Математические, статистические и инструментальные методы в экономике (экономические науки).

Отзыв ведущей организации по диссертации Аббясовой Д.Р. обсужден и одобрен на заседании кафедры бизнес-информатики МГТУ им. Н.Э. Баумана 16 мая 2024 г., протокол № 9.

Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой бизнес-информатики федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Московский государственный технический университет имени  (национальный исследовательский университет)»

 Дроговоз Павел Анатольевич

«16» мая

105005 г. Москва, 2-я Бауманская ул. д. 5
тел.: +7 (499) 267-17-83 эл. почта: drogovoz@bmstu.ru