

В объединенный диссертационный совет
Д 99.2.082.02, созданный на базе ФГБОУ ВО
«Владимирский государственный университет
имени Александра Григорьевича и Николая
Григорьевича Столетовых», ФГБОУ ВО
«Череповецкий государственный университет»

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

кандидата экономических наук, доцента Хасанова Рината Хамитовича на диссертацию Ивко Дарьи Григорьевны на тему: «Развитие методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы

1. Актуальность темы исследования.

Потребность в проведении качественной оценки ценности активов как никогда актуальна на сегодняшний день. На фоне текущих событий, когда с российского рынка ушли инвесторы из западных стран, активы которых в том или ином виде переходят к российскому бизнесу, определяющим аспектом становится скорость получения достоверной оценки с целью качественной оценки рисков использования той или иной модели для анализа, и в конечном счете получения оценки ценности самих акций компаний.

Исходя из этого, диссертационная работа Ивко Д.Г., посвященная исследованию проблемы развития методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов, является актуальной, имеющей теоретическую и практическую значимость.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Автором сформулирована цель исследования, которая заключается в обосновании научно-методических разработок и практических рекомендаций по развитию инструментария оценки ценности акций российских компаний

на основе применения метода мультипликаторов. Для достижения цели диссертант решает ряд задач, которые логично и последовательно раскрывают содержание исследования.

Высокая степень достоверности научных положений, выносимых на защиту Д.Г. Ивко, обусловлена использованием широко применяемых в современной экономической науке теоретических положений и методов научного анализа, а также результатов исследований ведущих российских и зарубежных ученых в области исследования оценочной деятельности. Количество и состав используемых в работе источников информации также подтверждает достоверность и обоснованность выдвинутых в работе положений.

3. Научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем поставлена и решена научная задача обоснования научно-методических подходов к развитию инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов. К числу наиболее существенных результатов, полученных Ивко Д. Г. в рамках диссертационного исследования, относятся следующие:

1. Обоснован модифицированный метод мультипликатора в рамках использования рыночного подхода к оценке ценности акций российских компаний. Автором предложена комбинация: встраивание как минимум двух типов ценовых мультипликаторов: доходного и балансового (стр. 41-57).

2. Автором предложен подход, комплексно оценивающий ценность акций как в отраслевом, так и во временном аспектах для российских компаний. Проведен анализ значений силы, направления и характера связи между волатильностью используемых мультипликаторов и волатильностью цен акций российских компаний, по результатам которого выдвинуты гипотезы, которые в свою очередь проходят проверку на значимость. Автор

делает выводы о наличии существенных рисков использования метода мультипликаторов на основе полученных результатов значений коэффициентов корреляции между волатильностью мультипликаторов (P/E и P/B) и волатильностью цен акций исследуемых компаний (стр.82-113).

3. Предложен подход к развитию метода мультипликатора при процедуре проведения оценки акций российских компаний, построенный на принципах наличия разницы в величине силы и характере связи между волатильностью ценовых мультипликаторов и волатильностью цен акций российских и шведских компаний. Автор делает выводы о наличии риска использования зарубежных аналогов или отраслевых данных для оценки ценности российских компаний (стр. 113-123).

4. Автором разработан алгоритм оценки риска использования метода мультипликаторов при определении ценности акций, позволяющий сделать выводы относительно целесообразности применения метода мультипликаторов в рамках полученных результатов по итогам анализа модельного риска, который подразумевает расчет VAR и ES (стр. 128-147).

Теоретическая значимость исследования состоит в использовании материалов диссертации для дальнейшего развития инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов.

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные предложения и рекомендации будут полезны всем, кто заинтересован в принятии решений о покупке, продаже активов, об инвестировании в активы и просто в получении адекватной оценки ценности акций компании для принятия соответствующих решений, требующих наличие такой информации.

4. Замечания и дискуссионные моменты исследования.

Несмотря на общее положительное впечатление, диссертация не лишена ряда недостатков:

1) Не совсем ясно для чего во второй главе автор делает акцент на рисунок 9. «Зависимость степени риска от дифференциации портфеля»? Что это доказывает в рамках исследования волатильности цен акций и ценовых мультипликаторов исследуемых компаний?

2) По результатам второй главы методика оценки ценности акций российских компаний так и не ясна. Далее в третьей главе речь идет уже о неких рекомендациях при оценке ценности. Хотелось бы уточнить этот вопрос.

3) В пункте 3.2. предлагается расчет математического ожидания и стандартного отклонения значений мультипликаторов P/E и P/B , годовой прибыли, балансовой стоимости и цен акций исследуемых компаний в рамках разработки алгоритма расчетов для оценки модельного риска использования технологии мультипликаторов для российских компаний. Но это же было предложено еще Г. Марковицем в 1951 году. Хотелось бы уточнить, чем авторские разработки отличаются от уже известных положений, предложенных Г. Марковицем.

5. Общее заключение по диссертации Ивко Д.Г.

Несмотря на высказанные замечания и дискуссионность отдельных положений, диссертационное исследование является целостной, завершенной научно-квалификационной работой, содержащей решение важной проблемы, связанной с разработкой научно-методических и практических рекомендаций по развитию методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов.

Основные положения, выводы и практические рекомендации диссертанта докладывались, обсуждались и получили одобрение на двух международных конференциях, а также опубликованы в 8 научных работах, в том числе в источниках, рекомендованных ВАК России и одна статья, входящая в базу Scopus. Автореферат полностью отражает основное содержание работы.

Содержание и полученные результаты исследования соответствует п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере»; п. 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав» Паспорта научной специальности 5.2.4 – Финансы.

Таким образом, диссертационная работа на тему «Развитие методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов» соответствует требованиям пункта 9-14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. № 842, а ее автор Ивко Дарья Григорьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы.

Официальный оппонент

Доцент Департамента финансовых рынков
и финансового инжиниринга Финансового
факультета федерального государственного
образовательного бюджетного учреждения
высшего образования "Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации",
кандидат экономических наук, доцент

 Ринат Хамитович Хасанов

125167, г. Москва, Ленинградский просп., 49/2,
телефон: +7 (495) 503-47-73, E-mail: rikkhasanov@fa.ru

