

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

Доктора экономических наук, профессора Корнилова Дмитрия Анатольевича 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

Актуальность диссертационной работы Ивко Д.Г. обусловлена тем, что проблема получения качественной оценки ценности любого актива является сложной, комплексной задачей, которая требует разработки и постоянной актуализации инструментария, направленного на решение широкого круга вопросов экономического и технического характера. Одним из факторов, влияющих хоть и косвенно, но в последние годы существенно является факт роста рыночной волатильности в мире в целом. Для России за 2020-2022г. одной из ключевых причин роста волатильности цен акций российских компаний является растущая инфляция, экономические санкции и иные ограничения, направленные против российской экономики со стороны западных стран.

Метод мультипликаторов является одним из распространенных подходов оценки ценности акций компаний ввиду доступности информации о публичных компаниях.

В связи с этим возникает необходимость в развитии методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов.

Принятие во внимание параметра волатильности в текущих условиях является важной и одновременно сложной задачей в рамках оценки ценности российских акций, поскольку требует наличия внушительного объема информации и технической возможности для проведения такого исследования.

С учётом изложенного, диссертационная работа Ивко Дарьи Григорьевны является актуальной для экономики и значимой с научной и практической точек зрения.

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

Результаты научного исследования Ивко Д. Г., несомненно, являются обоснованными. Диссертационное исследование соискателя имеет логическую структуру и отличается системным подходом к изложению материала. Научные положения, выводы и рекомендации исследования базируются на изучении и обобщении широкого круга научной литературы, практического опыта и эмпирических исследований в области использования метода мультипликаторов в оценке ценности акций российских компаний.

В диссертационном исследовании проведён анализ актуальной законодательной и нормативно-правовой базы, экспертных и аналитических материалов, данных официальных порталов органов государственной власти в сети Интернет, использованы показатели деятельности компаний из финансовой отчетности МСФО и значения цены акций компаний из профильных платформ в сети Интернет, что позволило выявить факты, свидетельствующие о необходимости поиска новых подходов, позволяющих комплексно оценить ценность акций как в отраслевом, так и во временном аспектах для российских компаний.

При подготовке и написании диссертационного исследования автор использовал современные методы научного познания, а также прикладные методы такие как методы корреляционного и статистического анализа, вероятностно-временные модели, графические приемы предоставления информации, которые позволили не только дать оценку существующим связям между волатильностью мультипликаторов и волатильностью цен акций российских компаний за периоды в интервале 2006-2021 гг., результаты которой потребовали системного, а не точечного подхода к получению и обработке исходных данных, но предоставили также возможность осуществить многоаспектный анализ объекта и предмета исследования и получить достоверные результаты.

3. Научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы

Диссертационное исследование Ивко Дарьи Григорьевны обладает научной новизной, заключающейся в решении научной задачи развития методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов. Степень самостоятельности и творчества соискателя достаточно высока. В диссертации в большом объёме присутствуют элементы графического и логического моделирования, оригинальные таблицы. Соискатель сформулировал аргументированные выводы, послужившие основанием для разработки практических рекомендаций с целью развития методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов.

К наиболее значимым результатам, полученным автором в ходе исследования и обладающим научной новизной, можно отнести следующие:

1. Обоснован модифицированный метод мультипликатора в рамках использования рыночного подхода к оценке ценности акций российских компаний, предполагающий встраивание как минимум двух типов ценовых

мультипликаторов (доходного и балансового) при их совместной комбинации (стр. 55-57).

2. В диссертации предложен подход, позволяющий комплексно оценить ценность акций как в отраслевом, так и во временном аспектах для российских компаний. Для этого проведен анализ значений силы, направления и характера связи между волатильностью используемых мультипликаторов и волатильностью цен акций российских компаний. Основу предлагаемого впервые подхода составляют вероятностно-временные модели, построенные на основе мультипликаторов P/E и P/B (стр.82-113).

3. Автором 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 европейских компаний. Результаты свидетельствуют о наличии риска использования зарубежных аналогов или отраслевых данных для оценки ценности российских компаний (стр. 113-123).

4. 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 (стр. 128-145).

Использование разработанных предложений и рекомендаций в диссертации несомненно позволит повысить качество получаемой оценки ценности акций российских компаний с применением метода мультипликаторов всем заинтересованным участникам рынка.

Теоретическая значимость исследования заключается в использовании материала работы для дальнейшего развития инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов.

Практическая значимость исследования состоит том, что разработанные предложения и рекомендации будут полезны всем участникам, в том числе участникам, которые заинтересованы не только в принятии решений о покупке, продаже активов, но и, например, владельцам, директорам, менеджерам высшего звена российской компании, целью которых является повышение ценности компании, образовательным учреждениям в рамках дисциплин, связанных с оценкой бизнеса.

Таким образом, диссертационную работу Ивко Дарьи Григорьевны можно считать завершённым научным исследованием, имеющим теоретическое и практическое значение.

4. Замечания и дискуссионные моменты исследования

Несмотря на общую положительную характеристику и достаточно высокое теоретическое и практическое значение диссертационной работы, следует отметить ряд недостатков:

1) Не совсем понятна позиция автора в отношении выбора мультипликаторов P/E и P/B для проведения, исследования. Вызывает сомнение позиция автора, что расчеты, в основе которых лежат значения этих двух мультипликаторов, отражают риски применения метода мультипликаторов в целом для оценки стоимости акций российских компаний. Очевидно, следовало бы описать ограничения использования разработанного автором алгоритма оценки модельного риска использования технологии мультипликаторов для исследуемых российских компаний с учетом данного замечания.

2) Не совсем понятна позиция автора в отношении выбора исследуемых компаний, их отраслевой специфики. Экономика России не ограничивается только девятью отраслями, которые содержатся в работе автора. Очевидно, что этот важный этап исследования, требует более детального описания и аргументации выбора отраслей и компаний для исследования.

3) во второй главе автор предлагает выбор временных периодов для исследования наличия связи между волатильностью мультипликаторов и волатильностью цен акций компаний в интервале с 2006 по 2019 гг., однако не учитывает период 2020-2021 гг. и не аргументирует выбор периодов 2006 – 2010 гг., 2011 – 2015 гг., 2016 – 2019 гг. Тем не менее очевидно, что в работе выбор периода является важным шагом, от которого зависит результат: полученные значения коэффициентов корреляции и детерминации.

4) в соответствии с темой диссертационного исследования целесообразно было бы не ограничиваться расчетом коэффициентов корреляции, а построить модель зависимости между волатильностью ценовых мультипликаторов и волатильностью цен акций российских компаний, сформулировав соответствующие гипотезы и проведя расчеты с применением методов регрессионного анализа.

Однако указанные недостатки не отменяют общую ценность результатов диссертационного исследования и их можно вынести на дискуссионное обсуждение в процессе дальнейших авторских разработок.

5. Общее заключение по диссертации Ивко Д.Г.

Диссертационное исследование Ивко Д. Г., состоящее в обосновании научно-методических положений по развитию методического инструментария оценки ценности акций российских компаний на основе применения метода мультипликаторов, представляет собой актуальную, самостоятельную, законченную научно-квалификационную работу. Диссертация имеет внутренний логичный план, последовательное решение поставленных задач исследования, обладает обоснованностью и достоверностью полученных в ходе исследования результатов. В автореферате и научных работах соискателя отражены основные аспекты диссертации. Содержание и полученные результаты исследования соответствуют п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой

сфере» и 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 пп. 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,

профессор кафедры «Управление инновационной деятельностью» ФГБОУ ВО «Нижегородский государственный технический университет им. Р. Е. Алексеева»

доктор экономических наук, профессор (08.00.05)

Корнилов Дмитрий Анатольевич

Адрес: ГСП-41, 603950, г.Н. Новгород
3 корпус НГТУ - ул. Минина, 28а
E-mail: ineu@nntu.ru
тел./факс: 8 (831) 4-362-362

Ученой адресат
Ученой адресат НГТУ
22.02.2023



И.И. Меркулов