

В диссертационный совет Финансового университета
Д 505.001.101 по защите диссертации на соискание
ученой степени кандидата наук, ученой степени
доктора наук

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Тонояна Рубика Гариковича
«Формирование стоимости компаний при публичном
привлечении акционерного капитала в условиях трансформации экономики»,
представленной на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы

Диссертационное исследование Тонояна Р.Г. посвящено важной и особенно актуальной в настоящее время проблеме оценки стоимости потенциальных эмитентов при публичном привлечении акционерного капитала на внутреннем рынке в условиях существенных изменений отечественной экономики и ограниченного доступа российских компаний к иностранному капиталу.

Развитие российского рынка акционерного капитала – стратегическая задача для экономики страны, которая является элементом общей экономической политики. Со стороны государства – это стимул для роста ВВП, технологическое развитие и усиление финансового суверенитета, для компаний – доступ к «длинным» деньгам, повышение эффективности и конкурентоспособности, а для населения – возможность стать совладельцем национального бизнеса и участвовать в распределении прибыли от роста экономики.

Так, работа по развитию IPO как наиболее распространенного инструмента публичного привлечения ведется в рамках системы взаимосвязанных документов и инициатив, включая национальные цели развития Российской Федерации и стратегию развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года, разработанные и утверждённые Банком России, Правительством и Президентом Российской Федерации.

Важно отметить, что в текущих условиях проблема корректной оценки стоимости потенциальных эмитентов, на которой фокусируется автор в своем

исследовании, вышла на первый план, став одновременно и главным вызовом, и ключевым направлением совершенствования инструментов публичного привлечения акционерного капитала на российском рынке.

Строгое соответствие поставленным исследовательским рамкам обеспечивает целостность и логическую стройность работы: все ее элементы направлены на достижение четко обозначенных цели и задач, которые отличаются конкретностью и логической взаимосвязанностью.

Следует выделить проведенный соискателем анализ научной литературы, который стал надежной теоретической основой для формулирования собственной исследовательской позиции. Автор демонстрирует свободную ориентацию в широком круге источников, как отечественных, так и зарубежных, посвященных вопросам публичных размещений акций, оценки стоимости бизнеса и корпоративных финансов.

Теоретическая значимость исследования заключается в выявленных факторах влияния на формирование стоимости компаний при публичных размещениях акций в современных условиях, способствующих комплексной и более корректной оценке акционерного капитала компаний, а также в разработанной классификации инвесторов на отечественном рынке акционерного капитала, которая позволяет устанавливать приоритетные группы инвесторов с точки зрения участия в алгоритме формирования стоимости потенциальных эмитентов в условиях трансформации российской экономики.

Разработанная соискателем матрица индивидуальных характеристик инструментов публичного привлечения акционерного капитала, которая отличается предложенным набором критериев сравнения с фокусом на современный российский рынок, позволила выявить приоритетные инструменты для отечественных эмитентов в условиях трансформации экономики: IPO и DPO. Поэтому далее в работе анализ автора был направлен именно на данные инструменты, которые целесообразно приспособливать к существенным изменениям на российском рынке капитала.

Практическая значимость исследования раскрывается в разработанных научно-практических рекомендациях по совершенствованию алгоритма формирования стоимости потенциальных российских эмитентов при публичном привлечении акционерного капитала в современных условиях, учитывая существенные изменения отечественного рынка капитала после 2022 г.

Применение предложенных соискателем рекомендаций российскими компаниями позволит достичь оптимального функционирования алгоритма формирования стоимости при проведении IPO и DPO, когда рыночная капитализация после сделки будет постепенно стремиться к значению рыночной стоимости компании. Важность достижения корректного формирования стоимости потенциальных эмитентов в текущих условиях в том числе находит свое отражение в следующих факторах:

- повышение интереса и доверия инвестиционного сообщества, включая российских розничных инвесторов, к публичным размещениям акций отечественных компаний;
- рост благосостояния как крупнейших акционеров эмитентов, так и миноритарных акционеров, которые появляются после реализации сделки;
- положительная динамика котировок акций на вторичном рынке после проведения сделки, а также приемлемые показатели ликвидности и волатильности ценных бумаг эмитентов;
- достижение плановых показателей реализации стратегии финансового рынка Российской Федерации до 2030 г. в части числа публичных размещений акций и роста капитализации фондового рынка до 60% от ВВП страны;
- открытие доступа к привлечению долгосрочных денежных средств на внутреннем рынке акционерного капитала другими компаниями.

Проведенный соискателем анализ отличается фундаментальностью и системностью, а выбранная тема обладает несомненной научно-практической актуальностью. Научная новизна работы в сочетании с практической ориентированностью разработанных рекомендаций создает все предпосылки для

их использования российскими компаниями при подготовке к публичным размещениям акциям на внутреннем рынке капитала.

Однако было бы интересно понять, как может измениться алгоритм формирования стоимости компаний при публичном привлечении акционерного капитала на отечественном рынке в случае, если институциональные инвесторы дружественных России стран проявят интерес к локальным сделкам?

Данный вопрос представлен исключительно для целей рассуждения и не влияет на общую положительную оценку исследованию, которая сложилась по итогам изучения автореферата диссертации.

Выполненное исследование соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а его автор, Тоноян Рубик Гарикович, заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Декан Высшей школы финансов
(факультет)
Профессор кафедры
финансов устойчивого развития
РЭУ им. Г.В. Плеханова
д.э.н., доцент



Ордов Константин Васильевич

09 октября 2025 г.

ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
115054, Москва, Стремянный переулок, д. 36
телефон: +7 (495) 800-12-00
e-mail: ordov.kv@rea.ru




