

В Диссертационный совет
Финансового университета Д 505.001.108
по защите диссертаций на соискание
ученой степени кандидата наук,
на соискание ученой степени доктора наук

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Кашапова Ильмира Назиповича,
выполненной на тему: «Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании
в условиях роста числа розничных инвесторов», представленной на соискание ученой
степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.6. Менеджмент

Современная литература по корпоративному управлению характеризуется существенной эмпирической разнородностью результатов, обусловленной как методологическими различиями исследований, так и институциональными особенностями анализируемых рынков. Применительно к российскому случаю эта разнородность усугубляется ограниченностью эмпирических баз и преобладанием линейных эконометрических спецификаций, не способных уловить сложные нелинейные зависимости. Рецензируемая диссертация заслуживает положительной оценки прежде всего тем, что предлагает методологически выверенный подход к преодолению этих ограничений.

Эмпирическая база работы – авторская панельная выборка из 220 российских публичных компаний за период 2005-2025 годов с квартальной периодичностью наблюдений – по охвату эмитентов и временному горизонту приближается к максимально возможной для отечественного рынка. Включение в выборку компаний, прошедших процедуру делистинга, позволяет автору избежать смещения, характерного для исследований, опирающихся на актуальные списки эмитентов. Регистрация массива в качестве базы данных Роспатентом фиксирует самостоятельную научную ценность сформированного ресурса для предстоящих работ в данной области.

Методология эконометрического анализа соответствует современным стандартам исследований в области корпоративного управления. Автор использует панельную структуру данных с фиксированными эффектами отрасли и года, кластеризует стандартные ошибки на уровне компании, последовательно расширяет спецификации модели включением новых блоков переменных и проверяет устойчивость оценок через лагирование независимых переменных. Совокупность этих приемов позволяет уверенно интерпретировать полученные результаты как содержательные закономерности.

Принципиальное значение имеет примененный автором отказ от линейных спецификаций в пользу нелинейных. Именно благодаря этому шагу удалось идентифицировать перевернутую U-образную связь между долей независимых директоров и стоимостью компании с оптимумом в диапазоне 40-43% – результат, который ранее ускользал от исследователей, опиравшихся на линейные модели на меньших выборках. Тест Линда-Мельхума, примененный автором для верификации формы связи, является корректным методологическим выбором. Дополнительной заслугой автора является обнаружение эффекта частичной медиации между независимостью совета и стоимостью компании через вовлеченность директоров в работу комитетов – результат, открывающий перспективное направление для последующих углубленных исследований влияния качества корпоративного управления на рыночную оценку.

С теоретической стороны работа обогащена двумя авторскими концепциями – представлением розничного инвестора как квази-кредитора и гибридной моделью

корпоративного управления. Последняя получила доказательное эмпирическое подкрепление через анализ динамики числа участников общих собраний акционеров и индекса концентрации Херфиндаля-Хиршмана.

В качестве замечаний, во-первых, хотелось бы отметить, что при анализе влияния качества корпоративного управления на стоимость компании сохраняется проблема потенциальной эндогенности независимых переменных, не исчерпываемая примененным лагированием. Использование инструментальных переменных или динамических панельных моделей на основе обобщенного метода моментов могло бы дополнительно укрепить идентификацию причинных эффектов. Во-вторых, выявленные нелинейные зависимости тестировались автором в квадратичной форме, тогда как методы пороговой регрессии позволяют идентифицировать точки перелома эндогенно, не накладывая на функцию заранее заданную параболическую форму. Применение этого инструментария представляло бы интерес для уточнения положения оптимума доли независимых директоров. Высказанные замечания носят рекомендательный характер и обозначают перспективные направления развития исследования.

Изложенное позволяет заключить, что диссертация Кашапова Ильмира Назиповича обладает научной новизной, теоретической и практической значимостью и представляет собой завершенное самостоятельное научное исследование. По совокупности характеристик работа соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям Положением о присуждении ученых степеней, утвержденным Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842 «О порядке присуждения ученых степеней» и Положением о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук, а ее автор, Кашапов Ильмир Назипович, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.6. Менеджмент.

Доцент кафедры
управления корпоративными финансами
Института управления, экономики и финансов
ФГАОУ ВО

«Казанский (Приволжский)
федеральный университет»,
кандидат физико-математических наук,
доцент

«11» *ноя* 2026 г.

Анкудинов Андрей Борисович

420008, Республика Татарстан,
г. Казань, ул. Кремлевская, д. 18
Тел.: +7 (843) 236-83-47
E-mail: ABAnkudinov@kpfu.ru

