

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**

Актуальность темы диссертационного исследования Тонояна Рубика Гариковича «Формирование стоимости компаний при публичном привлечении акционерного капитала в условиях трансформации экономики» обусловлена структурными изменениями в российской экономике, которая с 2022 г. развивается в условиях значительных внешних ограничений и санкционного давления. В этой ситуации долгосрочные финансовые ресурсы, необходимые отечественным компаниям для освоения новых рынков и адаптации, могут быть преимущественно обеспечены за счет внутренних источников. Особую роль в этом процессе играет российский рынок акционерного капитала.

В этой связи, важной задачей для экономики становится совершенствование инструментов публичного привлечения акционерного капитала (включая IPO и DPO), где особую актуальность приобретает развитие теории и практики оценки стоимости потенциальных эмитентов акций как наиболее сложного и чувствительного аспекта таких инструментов.

Во введении работы соискателем четко и однозначно сформулированы цель, задачи, предмет и объект исследования. Поставленная цель логически вытекает из проблемы исследования, а для ее достижения автором решен комплекс взаимосвязанных задач. Выбор объекта и предмета исследования является

корректным, что позволяет достичь поставленной цели без неоправданного расширения рамок работы.

Обращает внимание также системный подход соискателя к анализу научной литературы, который позволил сформировать прочный фундамент для разработки собственных предложений. Продемонстрировав свободное владение широким спектром научных источников, автор обеспечил теоретическую обоснованность и глубину своего исследования.

Отмечая научную новизну диссертации, необходимо выделить выявленные факторы влияния на формирование стоимости эмитентов акций при публичном размещении в современных российских условиях, а также предложенную классификацию отечественных розничных и институциональных инвесторов, принимающих участие в таких сделках. Данные положения позволяют приоритизировать инвесторов, принимающих участие в алгоритме формирования стоимости потенциальных эмитентов, а также способствуют более точной оценке стоимости компаний при проведении IPO и DPO.

Центрально место в работе занимают разработанные научно-практические рекомендации по совершенствованию алгоритма формирования стоимости компаний при публичном привлечении акционерного капитала в условиях трансформации российской экономики. Предложенные рекомендации в первую очередь могут быть использованы потенциальными российскими эмитентами при проведении публичных размещений акций на отечественном рынке капитала. Применение выдвинутых соискателем рекомендаций позволит достигать оптимального функционирования алгоритма формирования стоимости компаний, что является ключевой проблемой IPO российских эмитентов с 2022 г.

К сильным сторонам работы можно отнести комплексный характер исследования, глубину проработки теоретического материала, высокую практическую ценность и соответствие стратегическим документам. Основные положения, выносимые на защиту, логически вытекают из содержания работы, являются конкретными и доказанными в ходе исследования.

Диссертация выполнена на высоком научном уровне, представляет собой завершённое исследование, а ее содержание и результаты свидетельствуют о том, что соискатель обладает глубокими теоретическими знаниями и практическими навыками в области оценки бизнеса и корпоративных финансов.

Однако изучение автореферата диссертации соискателя вызвало два уточняющих вопроса:

1. Каковы основные ограничения предложенных соискателем научно-практических рекомендаций?
2. Как текущие меры по развитию первичных публичных размещений акций на российском рынке капитала со стороны Банка России соотносятся с предложенными в работе рекомендациями?

При этом, данные вопросы не влияют на положительную оценку проведенного соискателем исследования.

Подводя итоги, можно сделать вывод о том, что Тоноян Рубик Гарикович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Заведующая кафедрой финансов
Институт экономики и управления
Тверской государственный университет
к.э.н., профессор

Толкаченко Галина Львовна

17 октября 2025 г.

ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет»
170021, Тверь, 2-я Грибоедова, д. 22
телефон: +7 (482) 278-89-09
e-mail: tolkachenko.gl@tversu.ru