

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

Необходимость увеличения капитализации фондового рынка, роста числа эмитентов и инвесторов, повышения качества корпоративного управления, защиты прав миноритарных акционеров, обуславливают необходимость анализа закономерностей отечественного фондового рынка. В этой связи исследование Кашапова И.Н. безусловно актуально. Результаты, полученные автором, применимы как при формировании корпоративной политики компаний, так и при подготовке решений, направленных на повышение качества корпоративного управления.

Автор сформировал панельную выборку из 220 российских публичных компаний с квартальной периодичностью наблюдений за период с 2005 по 2025 год. По охвату эмитентов выборка близка к генеральной совокупности наблюдений для российского фондового рынка. Отдельно следует отметить, что двадцатилетний горизонт наблюдений покрывает практически все время существования зрелого российского фондового рынка и включает данные 2009 г. (финансовый кризис), 2014-2015 гг. (санкции), 2020 г-2021 г.

Один из значимых теоретических результатов автора – переосмысление статуса розничного инвестора. На основе синтеза теорий автор показывает, что массовый миноритарный акционер в условиях цифровой инфраструктуры приобретает черты квази-кредитора: формально обладая правами собственности, он лишен реальных рычагов корпоративного контроля. Это объясняет тот факт,

что существенное увеличение числа миноритарных акционеров не привело к рассредоточению корпоративной власти. Таким образом, происходит одновременное расширение базы инвесторов и уплотнение контроля.

Особый интерес представляет эконометрическая составляющая работы в части оценки влияния факторов корпоративного управления на стоимость компании. Автор доказывает, что влияние доли независимых директоров на стоимость описывается перевернутой U-образной кривой с оптимумом в диапазоне 40-43% – значение, отличающееся от пороговых ориентиров действующих методик и национальных рейтингов корпоративного управления. Важен также вывод о том, что положительный эффект независимости совета реализуется через фактическую вовлеченность директоров в работу комитетов, а не через формальное членство.

Прикладная часть диссертации опирается на полученные эмпирические результаты. Автор предлагает встроить интересы розничных инвесторов в контур корпоративного контроля через три взаимодополняющих институциональных решения: профильный комитет при совете директоров, должность корпоративного омбудсмана и партнерство с ассоциациями инвесторов. Каждый элемент адресован конкретному барьеру, препятствующему участию миноритариев в управлении. Параллельно разработан цифровой контур – аналитика на основе искусственного интеллекта, инфраструктура распределенного реестра и мониторинг настроений инвесторов, – без которого институциональные меры рискуют остаться декларативными.

Работа Кашапова И.Н. имеет несомненную теоретическую значимость и практическую ценность, поскольку дает инструментарий обоснования решений, направленных на повышение качества корпоративного управления. Вместе с тем, следует отметить дискуссионные моменты:

- Представляется, что вывод относительно того, что «доля государственного участия не оказывают статистически значимого влияния на стоимость» требует дополнительного обоснования и исследования.
- Было бы желательно представить оценку затрат на предлагаемые мероприятия, в том числе внедрение аналитических систем на основе искусственного интеллекта, перевод процедур голосования на технологию

распределенного реестра и системы электронного голосования, мониторинг настроений инвесторов на основе обработки естественного языка, а также анализ их окупаемости.

Считаю, что диссертационная работа Кашапова Ильмира Назиповича имеет научную новизну и практическую значимость, является самостоятельным и завершенным научным исследованием, полностью соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842 «О порядке присуждения ученых степеней», Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор, Кашапов Ильмир Назипович, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.6. Менеджмент.

Заведующая кафедрой
финансового менеджмента
Института финансовых технологий
и экономической безопасности
Федеральное государственное
автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«Национальный исследовательский
ядерный университет «МИФИ»,
доктор экономических наук,
профессор

Когденко Вера Геннадьевна

115409, Москва, Каширское шоссе,
д. 31
телефон: +7 (495) 788-56-99, доб. 9963
e-mail VGKogdenko@mephi.ru

д
в
«

г
л
б

0
ут

3



04 МАЙ 2026