

Отзыв научного руководителя

на диссертацию Красильниковой Елены Вадимовны на тему: «Стратегии финансирования компаний на стадиях жизненного цикла с позиции устойчивого развития», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы

Диссертация Красильниковой Елены Вадимовны выполнена на актуальную тему, посвященную проблемам финансирования современных компаний, которые на протяжении длительного периода в своей практике сталкиваются с препятствиями в привлечении капитала. Соискатель справедливо подчеркивает, что детальное изучение финансирования особенно значимо для компаний на развивающихся рынках, для которых ограничено или невозможно привлечение финансовых ресурсов на зарубежных рынках капитала. Около 30% компаний на развивающихся рынках и около 15% российских компаний испытывают ограниченность в финансировании как основное препятствие ведения деятельности согласно исследованиям Всемирного банка.

Несмотря на укрепление устойчивости банков и финансовой системы, в целом, остается крайне неудовлетворительным финансирование российских малых и средних предприятий: низкая доступность как венчурного капитала, так и кредитования, высокая стоимость затрат на капитал. Такие факты определили изучение соискателем специфики финансирования не только крупных, но и малых компаний.

Кроме того, соискатель справедливо обосновал разрозненность изучения аспектов финансирования компаний в российской и зарубежной научной литературе, что определяет чрезвычайную теоретическую важность и усиливает актуальность темы исследования.

Соискатель в диссертации доказал, что финансирование компаний исследуется преимущественно через анализ факторов, влияющих на их структуру капитала. Однако на выбор приоритетных источников финансирования оказывает весомое влияние предпочтения экономических агентов. Вместе с тем, характер таких предпочтений и источников финансирования изменяется на разных стадиях жизненного цикла. Так же, в современной научной литературе пока нет единого мнения о преимуществах и последствиях реализации компаниями принципов устойчивого развития, и в частности, следования ESG-повестке.

В результате, соискателем поставлена и решена научная проблема развития теоретико-методических основ применительно к разработке стратегий финансирования компаний за счет предложенного системного подхода, с учетом системных связей между выделенными компонентами стратегии финансирования: структурой капитала, особенностями агентских отношений, индикаторами устойчивого развития ESG на разных стадиях жизненного цикла.

Личный вклад соискателя отражен в результатах и в положениях диссертации, которые обладают научной новизной. В заслугу соискателю следует отнести то, что им проведено всестороннее теоретическое обоснование ключевых положений работы. В результате в работе предложен системный подход, который позволит компаниям привлечь капитал на более выгодных условиях, по более низким ставкам и с учетом стадии их жизненного цикла, а не просто опираться на доступные источники финансирования на рынке в момент привлечения капитала.

Во-первых, соискатель получил важные результаты и развил существенные подходы о влиянии следования устойчивому развитию на привлечение финансирования, риски компании и ряд других параметров. На данный момент эта научная область является сферой серьезных дискуссий, и пока нет единой точки зрения на данные вопросы. Соискатель не только обосновал, но доказал эмпирически и сопоставил для компаний на развитом и на развивающемся рынке (в том числе для российских компаний), что следование устойчивому развитию улучшает ключевые характеристики компании, снижает риски и затраты компании на капитал, расширяет источники финансирования, повышает внешнюю привлекательность.

Во-вторых, существенным новым научным результатом является вывод о том, что особенности агентских отношений, которые в диссертации трактуется через структуру собственности компании и структуру Совета директоров, способствуют следованию принципам устойчивого развития. Соискателем выделены важные различия такого влияния для компаний на развитом рынке и для российских фирм, что можно учитывать в практической работе компаний.

В-третьих, соискателем дополнены выводы о том, что структура собственности, характеризующая предпочтения экономических агентов, структура и размер Совета директоров влияют на предпочтительность источников финансирования. Соискателем получен важный вывод о том, что концентрация собственности благоприятно влияет на следование устойчивому развитию, в то же время, присутствие крупных собственников расширяет источники финансирования компаний на развивающемся рынке, что подтверждено на примере российских компаний.

В-четвертых, в рамках проведенных исследований соискателем дополнены существующие в научной литературе выводы о том, что агентские отношения и предпочтительные источники финансирования меняются в зависимости от стадий жизненного цикла. Новым результатом является вывод о том, что изменение структуры капитала крупной компании, при прочих равных, способствует ее движению по кривой жизненного цикла. Для малых и средних компаний такими драйверами выявлены факторы прибыльности.

По результатам обоснованных и выявленных зависимостей соискателем представлено развитие научно-методического подхода, в том числе: сформулированы методические положения по разработке стратегий финансирования компаний, представлена матрица выбора приоритетных источников финансирования. В заслугу

соискателю следует отнести наличие апробации предложенного подхода для конкретной компании.

Научные результаты соискателя четко структурированы, обоснованы и получены на основе использования достоверных данных отчетности компаний, официальной статистики, международных баз данных. Достоверность и обоснованность научных результатов обеспечена применением общенаучных методов, в том числе анализа и систематизации, применения общей теории систем, экономико-математических методов, в том числе построены модели с фиксированными и случайными эффектами, логит-модели, модели коррекции остатков, проведены соответствующие тесты для валидации моделей. Обоснованность научных результатов апробирована на международных и российских конференциях, а также в научных публикациях соискателя, в которых корректно отражен вклад соискателя.

Теоретическая значимость исследования соискателя заключается в том, что разработан системный стратегический подход в области финансирования с учетом изменений, касающихся характеристик компаний на разных стадиях жизненного цикла (агентских отношений, структуры собственности, реализации устойчивого развития). Этот подход позволяет расширить традиционно используемую теорию структуры капитала как простого соотношения собственного и заемного капитала. Таким образом, соискатель в диссертации сделал попытку заложить основы и фундамент всестороннего подхода, который развивает концепцию финансов устойчивого развития, в глобальном смысле направляет сами рынки и компании к улучшению взаимодействия внутри компаний, с окружающей средой, со всеми стейхолдерами.

Практическая значимость исследования также заключается в использовании менеджментом результатов о приоритетности источников финансирования на различных стадиях жизненного цикла для принятия решений по привлечению финансирования. Например, соискателем доказано, что следование ESG-критериям позволяет улучшить положение компании во внешнем окружении, в частности, на финансовых рынках, а именно – снизить затраты на капитал, увеличить объем привлекаемого капитала. Также банки при определении критериев выдачи корпоративных кредитов могут использовать предложенные в диссертации результаты о связи ESG компании со стоимостью долга. Далее потенциальные инвесторы в качестве дополнительных критериев инвестирования могут использовать результаты о связи ESG с риском, стоимостью капитала и рыночной капитализацией компании.

Доказанная целесообразность учета стадии жизненного цикла компании в рамках заложенного соискателем системного подхода, дает возможность более точно определить характеристики компаний и разработать стратегию развития, как в области привлечения финансирования, так и улучшения агентских отношений в компании

Предлагаемая соискателем методика выбора наиболее приоритетных источников финансирования на разных стадиях жизненного цикла релевантна для большинства компаний.

Выводы и положения диссертации могут быть использованы для развития концепции финансов устойчивого развития и применения на практике, а также в учебном процессе.

В автореферате соискателем отражены основные научные результаты, которые получены в ходе исследований и соответствуют тексту диссертации. Тема, содержание, результаты, положения диссертации и автореферата соответствуют паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы. п. 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент. п. 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

Диссертация Красильниковой Елены Вадимовны на тему «Стратегии финансирования компаний на стадиях жизненного цикла с позиции устойчивого развития» выполнена на высоком теоретическом уровне, является глубоким, самостоятельным, законченным научным исследованием, обладающим новизной, отличается применением разных статистических и экономико-математических методов исследования. Содержит новые научные результаты и положения, которые свидетельствуют о вкладе соискателя в науку. Соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям требованиям, установленным Федеральным законом от 23.08.1996 № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» и Положением о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова.

Диссертация рекомендуется к защите на соискание ученой степени кандидата наук по научной специальности 5.2.4. Финансы (по экономическим наукам) в диссертационном совете МГУ имени М.В. Ломоносова 052.1.

Научный руководитель,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и кредита
экономического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Макарова Светлана Геннадьевна

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», 119991, Российская Федерация, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, д. 1, стр. 46, экономический факультет, тел. рабочий: +7(495)939-55-89
Адрес электронной почты: svtlmakarova@gmail.com

12 октября 2023 г.