

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.121

Решение диссертационного совета
от 24.04.2024
№ 8-24/121

Аттестационное дело № 17(121з-24)/41-11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.121
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Темукуевой Жанете Хусейновне,
гражданке Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 21.02.2024 (протокол заседания № 5-24/121) диссертационным советом Д 505.001.121, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 27.04.2022 № 1032/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 16.09.2022 № 0070/анк; от 21.10.2022 № 2463/о; от 08.11.2022 № 2613/о; от 21.02.2023 № 0395/о; от 09.01.2024 № 0002/о.

Соискатель Темукуева Жанета Хусейновна, 1994 года рождения, в 2023 году освоила программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения

высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В настоящее время Темукуева Ж.Х. работает в должности консультанта Отдела корпоративных финансов ООО «ОКС-ЛАБС» (Москва, самостоятельная организация) (по совместительству – ассистент Кафедры бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа) ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Диссертация Темукуевой Ж.Х. выполнена в Департаменте бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент Толмачев Михаил Николаевич, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет налогов, аудита и бизнес-анализа, Кафедра бизнес-аналитики, заведующий кафедрой.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 02.10.2023 № 07567.

Соискатель имеет 20 публикаций в РИНЦ, из них 12 опубликованных работ по теме диссертации общим объемом 5,39 п.л. (авторский объем 5,04 п.л.), в том числе 6 работ общим объемом 2,95 п.л. (авторский объем 2,75 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

В опубликованных по теме диссертации научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них, в частности охарактеризована предложенная автором классификация сделок слияния и поглощения, опирающаяся на планируемый способ использования объекта сделки; расширена и уточнена дефиниция равновесной стоимости с позиции стоимостного анализа; предложена и апробирована модель анализа ставки дисконтирования для непубличной компании, а также раскрыта методика

аналитического обоснования целесообразности реализации сделок слияния и поглощения в долгосрочном, среднесрочном и краткосрочном периодах.

Личный вклад соискателя корректно отражен в тексте диссертации.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести: Темукуева, Ж.Х. Анализ подходов к пониманию природы стейкхолдерского подхода к формированию факторов создания стоимости компании в инвестиционных сделках / Ж.Х. Темукуева // Финансовый бизнес. – 2022. – № 1. – С. 70-71. – ISSN 0869-8589; Темукуева, Ж.Х. Методология экспресс-анализа финансового состояния компании-цели при реализации сделок по слиянию и поглощению на этапе скрининга и разработки стратегии сделки M&A / Ж.Х. Темукуева // Финансовый бизнес. – 2022. – № 5. – С. 144-146. – ISSN 0869-8589; Темукуева, Ж.Х. Проблемы анализа равновесной стоимости в сделках слияния и поглощения / Ж.Х. Темукуева // Экономические науки. – 2023. – № 6 (223). – С. 195-200. – ISSN 2072-0858 (журнал, категория К2).

В диссертации Темукуевой Ж.Х. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 14 письменных отзывов на диссертацию, из них 14 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.121, д.э.н., доцент Толмачев М.Н. является научным руководителем Темукуевой Ж.Х., представил отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Садыковой Т.М. (ФГАОУ ВО «Саратовский государственный технический университет имени Гагарина Ю.А», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В отзыве отмечается ряд замечаний, не снижающих высокий уровень выполнения работы: в автореферате недостаточно подробно описаны этапы анализа создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения

в среднесрочном и долгосрочном периодах; недостаточно четко указаны недостатки существующих методов построения ставки дисконтирования.

2. Хоружий Л.И. (НП «Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Указано замечание, не снижающее качество выполненного исследования: в тексте автореферата недостаточно полно изложен алгоритм применения метода анализа финансовой отчетности и построения прогнозов.

3. Маняевой В.А. (ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний, не снижающих общего положительного впечатления о результатах исследования, отмечены отдельные моменты в автореферате, которые требуют дополнительного пояснения: во-первых, из автореферата не понятны критерии формирования выборки компаний-целей и компаний-покупателей. Во-вторых, в предложенной автором модели кумулятивного построения ставки дисконтирования выделены пять факторов. На с. 14 автореферата указано, что первым трем факторам присваиваются баллы от 1 до 5, двум последним – от 1 до 2. Требуется пояснить, почему в таблицах 1; 2; 3; 4; 5 в диапазоне значений показателей указано 0 и 1. В-третьих, возникает вопрос: предложенная автором методика анализа создания стоимости бизнеса (с. 20-23 автореферата) является универсальной или она будет иметь отличительные особенности, применительно к отдельным видам экономической деятельности? Тогда хотелось бы знать – какие особенности?

4. Любушина Н.П. (ФГБОУ ВО «Воронежский государственный университет», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний, не снижающих высокий уровень выполнения диссертационного исследования, указано, что: предложенная модификация кумулятивного метода построения ставки дисконтирования позиционируется в исследовании как модель, позволяющая учитывать нефинансовые риски. Однако представленная модификация метода требует обоснования выбора диапазона значений для балльных оценок. При проведении событийного анализа недостаточно обоснованы выборка компаний и окно наблюдений при

апробации методики анализа создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения на краткосрочный период.

5. Дуденкова Д.А. (ООО «Виклеос», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. Несмотря на актуальность и теоретико-практическую значимость проведенного исследования отмечается ряд замечаний: на странице 14 автореферата содержится информация о том, что Темукуевой Ж.Х. в ходе анализа на основе модели М. Портера в зависимости от риска по каждой из пяти групп факторов (угроза вторжения новых игроков, степень рыночной власти потребителей, влияние поставщиков, премия за риск появления товаров-заменителей, премия за внутриотраслевую конкуренцию), присваивались баллы в процентном выражении. Диапазоны баллов по группам факторов различаются (от 1 до 5, от 1 до 2, от 1 до 4). Однако, недостаточно ясным является как используемый метод присвоения баллов (метод экспертной оценки или иной), так и обоснованность применяемых диапазонов баллов по факторам. На странице 19 автореферата указано, что автором предложена методика анализа создания стоимости для ключевых заинтересованных сторон сделки слияния и поглощения, основанная на методе анализа события в краткосрочном периоде и анализе, и прогнозе финансовой отчетности в среднесрочном и долгосрочном периодах. Однако, недостаточно полно охарактеризована в автореферате специфика как формирования прогнозной отчетности, так и анализа ключевых показателей на основе прогнозных данных.

6. Панковой С.В. (ФГБОУ ВО «Оренбургский государственный университет» д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечены дискуссионные положения, требующие уточнения: 1) не всегда четко определена информационная база для предлагаемого к применению нового аналитического инструментария; 2) в предлагаемой модели кумулятивного построения ставки дисконтирования присутствует определенная доля субъективности при установлении значений качественных показателей.

7. Кутера М.И. (ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечен ряд замечаний: в автореферате диссертации приведен перечень видов (типов) сделок слияния

и поглощения на основе разработанной автором новой классификации, однако недостаточно подробно прописаны критерии отнесения сделок к каждому типу; в тексте автореферата диссертации недостаточно подробно описаны ограничения при использовании традиционных методов анализа ставки дисконтирования, обуславливающих необходимость применения новых моделей, предложенных автором.

8. Алборова Р.А. (ФГБОУ ВО «Удмуртский государственный аграрный университет», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечено следующее замечание: целесообразно было бы в автореферате продемонстрировать на материалах конкретной коммерческой организации предложенную методику анализа создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Темукуевой Ж.Х. на тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Темукуева Ж.Х. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Темукуевой Ж.Х. соответствуют научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика и отрасли науки – экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Темукуева Ж.Х. предложила значимые для науки и практики результаты, а именно, решение актуальной социально-экономической задачи по формированию организационного механизма и разработке методики анализа создания стоимости бизнеса

в сделках слияния и поглощения, обеспечивающих обоснованность оценки эффективности указанных сделок.

4. Соискатель ученой степени Темукуева Ж.Х. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические: предложена аналитическая классификация сделок слияния и поглощения по способу использования объектов сделки, позволяющая повысить обоснованность идентификации факторов создания стоимости; рекомендована трактовка термина «равновесная стоимость» с позиций стоимостного анализа; расширена система финансовых показателей с учетом специфических потребностей анализа эффективности сделок слияния и поглощения; предложены и аналитически обоснованы модели построения ставки дисконтирования для непубличных компаний, позволяющие учесть финансовые и нефинансовые риски;

практические: на основе синтеза методов статистического и финансового анализа предложен инструментарий анализа создания стоимости бизнеса в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе, включая рекомендованную систему показателей для анализа создания стоимости бизнеса, позволяющую учитывать инвестиционные ожидания участников сделок слияния и поглощения, повысить обоснованность используемых критериев оценки эффективности сделки; предложенную методику анализа создания стоимости бизнеса для ключевых заинтересованных сторон сделки слияния и поглощения, основанную на методе анализа события в краткосрочном периоде, и прогнозном анализе финансовой отчетности в среднесрочном и долгосрочном периодах; разработку рекомендаций по совершенствованию механизмов применения классических методов аналитического обоснования инвестиционных решений.

5. Диссертация Темукуевой Ж.Х. на тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» обладает внутренним единством, имеет четко выстроенную структуру, полностью раскрывает сущность, цели и задачи проведения исследования, содержит убедительную доказательную

базу для предложений и рекомендаций, позволяет последовательно переходить от общего к частному.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Темукуевой Ж.Х. на тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» подтверждена следующими аргументами:

- корректным использованием общенаучных и специальных методов познания, математических и экономических методов анализа, применением современных и релевантных подходов к сбору и анализу информации, обработкой фактических данных, что обеспечивает достоверность и логическую целостность исследования;

- сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике;

- систематизацией и развитием методов аналитического обоснования реализации сделок слияния и поглощения на разных временных интервалах в условиях несовершенства ряда рыночных механизмов;

- адаптацией используемых в западных странах методов анализа создания стоимости бизнеса в инвестиционных сделках на основе применения методов интеллектуального анализа данных с учетом особенностей российской экономической системы;

- использованием актуальной нормативно-правовой базы, статистических данных и обширного массива информационных источников;

- положительной апробацией полученных результатов и выводов.

Достоверность результатов, полученных Темукуевой Ж.Х. обусловлена использованием надежных и достоверных источников информации: трудов российских и зарубежных ученых, занимающихся проблемами анализа принимаемых управленческих решений; фактических данных финансовых институтов, аудированной бухгалтерской отчетности реальных организаций.

7. Результаты диссертации Темукуевой Ж.Х. нашли практическое применение в деятельности отдела корпоративных финансов компании ООО «ОКС ЛАБС», в частности используется разработанная в диссертации методика аналитического обоснования инвестиционных решений. По материалам исследования принята к внедрению система ключевых факторов

создания стоимости компании при выборе критериев оценки эффективности сделок слияния и поглощения, а также финансовой эффективности деятельности сторон таких сделок. В экономической работе компании используется разработанная в диссертации модель обоснования требуемой нормы доходности на инвестированный капитал и предлагаемая в исследовании методика анализа стоимости компании. Выводы и основные положения диссертации Темукуевой Ж.Х. способствуют увеличению эффективности реализации проектов для клиентов компании.

Материалы исследования использовались Департаментом бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Методология и методика финансового анализа».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Темукуевой Ж.Х. в науку, который выразился в формировании новых направлений анализа создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения на основе выявления и последующего анализа факторов создания стоимости бизнеса для повышения обоснованности оценки эффективности сделок слияния и поглощения, а также прогностической оценки финансовой эффективности реализации бизнеса.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Темукуевой Ж.Х. из чужих текстов (работ), а также собственных публикаций, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием ссылок и источников заимствования. Недобросовестные заимствования и некорректные самоцитирования отсутствуют.

Диссертационный совет отмечает, что лично Темукуевой Ж.Х. получены следующие результаты:

- предложена аналитическая классификация сделок слияния и поглощения, основанная на признаке стратегии использования объекта сделки;

- доказана целесообразность выбора равновесной стоимости и уточнена ее дефиниция для обоснования предпосылок выбора факторов создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения;

- расширена система показателей для анализа создания стоимости бизнеса за счет введения показателей рентабельности долгосрочных заемных средств, а также соотношения требуемой и фактической доходности на собственный капитал;

- аналитически обоснована модификация классической модели кумулятивного построения ставки дисконтирования для определения требуемой нормы доходности на инвестированный капитал на основе методов стратегического анализа;

- предложен методический инструментарий анализа создания стоимости бизнеса для ключевых заинтересованных сторон сделки слияния и поглощения.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в шести научных работах в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика, а также в шести научных работах, опубликованных в других научных изданиях. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. В трех научных работах, опубликованных совместно с Шогеновым Б.А., результаты, отраженные в этих работах и выносимые на защиту, принадлежат лично Темукуевой Ж.Х. (справки о разделении авторского вклада представлены в аттестационном деле соискателя).

11. Соискатель ученой степени Темукуева Ж.Х. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показала себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявила необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки); овладела общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 24 апреля 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.121 принял решение присудить Темукуевой Жанете Хусейновне ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.121 в количестве 14 человек, из них 7 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 15 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 14, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.121,
доктор экономических наук, профессор

В.И. Бариленко

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.121,
доктор экономических наук, доцент

У.Ю. Блинова

24.04.2024