

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание ученой степени кандидата экономических наук Темукуевой Жанеты Хусейновны тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» доктора экономических наук, профессора **Бычковой Светланы Михайловны**, включенной в списочный состав диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.121 по защите диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук

Темукуева Жанета Хусейновна представила диссертацию на тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует пунктам 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов»; 11.5. «Мониторинг, анализ и оценка изменений бизнеса» Паспорта научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки). Полагаю, возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Темукуева Жанета Хусейновна предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение - разработка теоретических и методических подходов к выявлению и анализу факторов создания стоимости бизнеса для повышения обоснованности оценки эффективности сделок слияния и поглощения.

2) соискатель ученой степени Темукуева Жанета Хусейновна ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

– предложена новая классификация сделок по слиянию и поглощению, основанная на стратегии использования объекта сделки для аналитического обеспечения инвестиционных решений по их реализации, позволяющая повысить обоснованность идентификации факторов создания стоимости бизнеса (с. 16-18);

– доказана целесообразность выбора равновесной стоимости и уточнена ее дефиниция для обоснования предпосылок выбора факторов создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения. Под равновесной стоимостью понимается стоимостное выражение интересов каждой из хорошо осведомленных сторон сделки в получении важных для них ценностей, которые включают в себя потенциал наиболее эффективного использования объекта, выгоду и последствия владения объектом сделки с учетом рыночной конъюнктуры. Предлагаемая дефиниция позволяет учесть при анализе стоимости как существующие рыночные механизмы, так и специфические интересы хорошо осведомлённых об объекте сторон сделки (с. 45-47);

– на основании разработанной классификации сделок слияния и поглощения расширена система показателей для анализа создания стоимости бизнеса за счет показателя рентабельности долгосрочных заемных средств и показателя соотношения требуемой и фактической доходности на собственный капитал, что позволяет учитывать специфические цели и задачи реализации сделок слияния и поглощения и повысить обоснованность идентификации критериев эффективности сделки для ключевых заинтересованных сторон (с. 85-87; 112-133);

– аналитически обоснована модификация классической модели кумулятивного построения ставки дисконтирования для определения требуемой нормы доходности на инвестированный капитал на основе метода анализа рыночных сил М. Портера и метода PEST-анализа, что позволяет при принятии инвестиционного решения учесть в стоимости анализируемой компании как

финансовые, так и нефинансовые риски, сопутствующие реализации сделки (с. 66-73; 127);

– предложена методика для анализа создания стоимости бизнеса для ключевых заинтересованных сторон сделки слияния и поглощения, основанная на методе анализа события в краткосрочном периоде, анализе и прогнозе финансовой отчетности в среднесрочном и долгосрочном периодах (с. 112-117).

3) Диссертация Темукуевой Жанеты Хусейновны на тему: «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» обладает внутренним единством, которое сводится к тому, что результаты исследования могут быть использованы для дальнейшей разработки и изучения методов анализа факторов создания стоимости бизнеса при реализации инвестиционных сделок. В ходе осуществления исследования проанализирована и дополнена научная и методическая база по вопросам, связанным с методическими подходами к анализу факторов создания стоимости бизнеса при реализации сделок слияния и поглощения.

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

5) Материалы диссертации применяются в практической 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, и финансовой эффективности деятельности сторон сделок, а также разработанная в диссертации модель обоснования требуемой нормы доходности на инвестированный капитал. Используется описанная в исследовании методика анализа стоимости компании. Выводы и основные положения диссертации

используются в практической работе компании и способствуют увеличению эффективности реализации проектов.

6) Обоснованность положений и выводов диссертации «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» подтверждена использованием методов выявления, анализа и оценки влияния факторов создания стоимости на эффективность сделок слияния и поглощения.

7) При решении поставленных задач использовался синтез общенаучных методов: стратегического, финансового, статистического анализа, а также специальных методов экономического анализа.

8) Достоверность результатов исследования определяется успешным решением поставленных задач: проанализировать сущность сделок слияний и поглощений: подходы к пониманию их природы, способы классификации сделок по различным основаниям для отбора и систематизации факторов создания стоимости бизнеса при реализации сделок слияния и поглощения; обосновать целесообразность выбора равновесной стоимости бизнеса и расширить ее дефиницию для обоснования предпосылок выбора факторов создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения; расширить систему показателей для анализа создания стоимости, позволяющую учитывать специфические цели и задачи реализации сделок слияния и поглощения для повышения обоснованности идентификации критериев эффективности сделки для ключевых заинтересованных сторон; разработать модель обоснования требуемой нормы доходности на инвестированный капитал для анализа стоимости непубличных компаний в условиях слабо развитого фондового рынка; предложить методику анализа создания стоимости в сделках слияния и поглощения в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Диссертация содержит сведения о личном вкладе Темукуевой Жанеты Хусейновны в науку, который выразился в четкой формулировке актуальности темы исследования, степени научной разработанности темы исследования; установлении объекта исследования, предмета исследования, области

исследования, целей и задач исследования; разработке теоретической основы диссертационного исследования; определении информационной базы исследования; обосновании научной новизны исследования и положений, выносимых на защиту, теоретической и практической значимости исследования, степени достоверности и апробации результатов исследования.

9) Материалы, заимствованные и использованные Темукуевой Жанетой Хусейновной из чужих текстов, но принадлежащие другим авторам, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

10) Основные научные результаты диссертации отражены в 12 публикациях 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.

11) Соискатель учёной степени Темукуева Жанета Хусейновна в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как квалифицированный исследователь, способный четко поставить и разработать научную задачу, суть которой сводится к в разработке и теоретическом обосновании комплекса рекомендаций по организации и методике проведения анализа создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения, позволяющих повысить обоснованность оценки эффективности сделок слияния и поглощения на всех этапах реализации сделок.

12) Замечания по диссертации носят уточняющий характер и не влияют на положительную оценку диссертации:

- при обзоре рынка сделок слияний и поглощений (с. 24 диссертации и далее) более экономически обоснованным было бы приведение статистических данных за один и тот же период времени, а не так как делает автор (где-то приведены данные за 2014-2020 гг., где-то за 2017-2018 гг. и др.);

- в таблицах 22-31 (с.122-129) диссертации надо четко выделить, где

фактические, а где прогнозные данные.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Темукуевой Жанеты Хусейновны тему «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения»:

1) соответствует заявленной научной специальности может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.



Бычкова Светлана Михайловна
доктор экономических наук, профессор

07.03.2024

