

## ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук

Темукуевой Жанеты Хусейновны

по теме «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения»  
доктора экономических наук, доцента Королёва Олега Геннадиевича,  
включённого в списочный состав диссертационного совета Финансового  
университета Д 505.001.121 по защите диссертаций на соискание учёной степени  
кандидата наук, на соискание учёной степени доктора наук по научной  
специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет,  
аудит и экономическая статистика (экономические науки)

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 учёт, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учёт, аудит и экономическая статистика (экономические науки), а именно п. 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов»; п. 11.5. «Мониторинг, анализ и оценка изменений бизнеса».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации с учетом вопросов, указанных в завершении отзыва.

Тема диссертационного исследования Темукуевой Жанеты Хусейновны является актуальной. В условиях непредсказуемо изменяющихся внешних условий многие крупные отечественные и транснациональные корпорации осуществляют мероприятия по реорганизации и реструктуризации бизнеса для обеспечения эффективности его функционирования, в частности, реализуют сделки слияния и поглощения. Это обуславливает актуальность и дискуссионность вопросов анализа эффективности и оценки создания стоимости для инвесторов и собственников компании в ходе подобных сделок. Участники рынка не всегда в состоянии дать корректную оценку изменениям в деятельности компаний в результате осуществления сделок слияния и поглощения ввиду отсутствия единой

сформировавшейся точки зрения относительно способа оценки эффективности создания стоимости в сделках слияния и поглощения, равно как отсутствия эффективной методики аналитического обеспечения инвестиционных сделок и оценки последствий их реализации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Темукуева Жанета Хусейновна предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важный социально-экономический эффект, а именно: обосновала и предложила рекомендации по организационно-методическому сопровождению анализа изменения стоимости бизнеса на всех этапах реализации сделок слияния и поглощения, позволяющему повысить аргументированность оценки эффективности таких сделок;

2) поставленная цель исследования, заключающаяся в формулировании ряда авторских теоретических и методических подходов к выявлению и анализу факторов создания стоимости бизнеса для повышения аргументированности оценки эффективности сделок слияния и поглощения, достигнута;

3) соискатель, формулируя методические рекомендации по анализу создания стоимости в сделках слияния и поглощения, уделила внимание вопросам оценки эффективности сделок на различных этапах их реализации, а также аспектам последствий сделок в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе;

4) соискатель учёной степени Темукуева Жанета Хусейновна ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

**теоретические:**

- предложена авторская классификация сделок по слиянию и поглощению на основе исследования существующих способов классификации для отбора и систематизации факторов создания стоимости бизнеса при реализации сделок слияния и поглощения. По мнению автора работы, ключевым классификационным признаком сделок по слиянию и поглощению может являться связь с конечной целью использования объекта сделки;
- обоснована целесообразность выбора равновесной стоимости бизнеса и уточнено ее понятие в контексте обоснования предпосылок выбора факторов создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения;

**практические:**

- с учетом предложенной автором классификации сделок слияния и поглощения расширен перечень показателей, используемых для анализа создания стоимости бизнеса, путем включения показателей рентабельности долгосрочных заемных средств и соотношения требуемой и фактической доходности на собственный капитал;
- предложен вариант модификации модели кумулятивного построения ставки дисконтирования для определения требуемой нормы доходности на инвестированный капитал, позволяющий при принятии инвестиционного решения и определении стоимости анализируемой компании учесть как финансовые, так и нефинансовые риски;
- представлена методика анализа создания стоимости бизнеса при осуществлении сделок слияния и поглощения, основанная на использовании метода анализа события в краткосрочном периоде, анализе и прогнозе показателей финансовой отчетности в среднесрочном и долгосрочном периодах;

5) диссертация «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» обладает внутренним единством. Для диссертации «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» характерна логичная структура построения и изложения материала: от рассмотрения теоретических основ избранной тематики до формулирования методик, алгоритмов и положений, связанных с реализацией предложенных подходов;

6) обоснованность положений и выводов диссертации «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» подтверждается следующими аргументами:

- сопоставимостью полученных автором результатов с данными, полученными ранее по рассматриваемой тематике;
- теоретическую основу исследования составили научные труды известных отечественных ученых и практиков, а также исследования зарубежных специалистов по тематике диссертации;
- теоретические положения работы раскрывают связанные с тематикой категории, понятия и факторы, влияющие на изменение стоимости бизнеса на всех этапах реализации сделок слияния и поглощения, что позволяет повысить аргументированность оценки эффективности таких сделок;

- в ходе исследования использован синтез общенаучных методов познания: стратегического, финансового, статистического анализа, а также специальных методов экономического анализа;
- полученные автором в процессе проведения исследования результаты освещались и апробировались на научно-практических конференциях.

Достоверность результатов, полученных Темукуевой Жанетой Хусейновной, обусловлена использованием фундаментальных концепций, актуальных законодательных и нормативных положений в области бухгалтерского учёта, экономического анализа, статистики, аудита, контроля и налогообложения, применением эмпирических методов научного исследования с использованием информационно-аналитических ресурсов, публикацией автором полученных результатов;

7) результаты диссертации Темукуевой Жанеты Хусейновны нашли практическое применение в деятельности отдела корпоративных финансов компании ООО «ОКС ЛАБС», где используется разработанная в диссертации методика аналитического обоснования инвестиционных решений. Совершенствование использующегося компанией методического инструментария с учетом выводов и основных положений диссертации способствует повышению эффективности реализации проектов. Результаты исследования использовались Департаментом бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Методология и методика финансового анализа». Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами;

8) диссертация содержит сведения о личном вкладе Темукуевой Жанеты Хусейновны в науку, который выразился:

- в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных;
- в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования;
- в личном участии в апробации результатов исследования;
- в подготовке основных публикаций по выполненной работе и выступлении с докладами о результатах исследования на научных конференциях;

9) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Темукуевой Жанетой Хусейновной из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования;

10) основные научные результаты диссертации опубликованы 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 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);
- продемонстрировала умение систематизировать научные знания, в том числе с использованием комплексного подхода к анализируемым явлениям и процессам, а также продемонстрировала навыки последовательно и аргументированно излагать материал;
- овладела принципами, логикой и методологией научного познания;
- доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

Представляется, что автору работы следует пояснить свою позицию по ряду вопросов, связанных с третьим и четвертым положениями, выносимыми на защиту:

- автором диссертации обозначено, что «Расширена система ключевых факторов создания стоимости бизнеса...», однако на с. 13 автореферата и на с. 112-133 в тексте диссертации приводятся ключевые финансовые критерии создания стоимости, ключевые параметры оценки финансового состояния компании, ключевые индикаторы финансового результата, ключевые показатели эффективности деятельности компании в прогнозном периоде в виде их перечней, то есть, речь идет о наборах показателей, а не об их системах как совокупностях взаимосвязанных элементов, составляющих целостные образования, которые имеют свойства, отсутствующие у элементов;
- на тех же страницах автореферата и диссертации в недостаточной степени обоснована целесообразность и продемонстрирован результат расширения перечня факторов создания стоимости, в частности, за счет показателя рентабельности долгосрочных заемных средств. Остается не до конца ясным, что принципиально меняется в результатах оценки вследствие добавления показателей;

— среди задач исследования заявлено обоснование требуемой нормы доходности на инвестированный капитал для анализа стоимости непубличных компаний в условиях слабо развитого фондового рынка, однако в четвертом выносимом на защиту положении и на с. 14-19 автореферата вопросы и проблемы, связанные с непубличными компаниями, не освещаются. Хотя в тексте самой работы (с. 70, 73, 126-127) эта проблематика затронута.

Исходя из изложенного выше, с учетом указанных замечаний полагаю, что представленная к защите диссертационная работа Темукуевой Жанеты Хусейновны по теме «Анализ создания стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения» соответствует паспорту научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учёт, аудит и экономическая статистика (экономические науки) и может быть допущена к защите.

Королёв Олег Геннадиевич  
доктор экономических наук, доцент

12.03.2024



научн:

тета  
ова  
г.