

Отзыв

на диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук
Темукуевой Жанеты Хусейновны по теме «Анализ создания стоимости
бизнеса в сделках слияния и поглощения»
доктора экономических наук, профессора Мельник Маргариты Викторовны,
включенной в списочный состав диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.121 по защите диссертаций
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 ученой степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.3. «Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит, экономическая статистика (экономические науки)».

Содержание диссертации полностью соответствует п. 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов»; п. 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 ученой степени к защите диссертации. Следует отметить:

1) диссертация раскрывает весьма актуальную тему, которая в период трансформации экономики приобретает особое значение, так как отражает роль сделок слияния и поглощения в совершенствовании организационных структур современных экономических субъектов, определяет основные факторы роста стоимости компаний и эффективности их деятельности.

Структура работы логична. Следует отметить ее высокий теоретический уровень, в частности, глубокое рассмотрение вопроса о значимости сделок слияния и поглощения, раскрытие их сущности, эволюцию использования сделок в российской экономике и стремление показать их влияние на реальное развитие экономических структур. В работе хорошо представлен статистический материал об изменении факторов роста стоимости компаний и их специфике в отдельных отраслях производства, представлены основные характеристики по группам факторов с определением количественных параметров предлагаемой модели расчета стоимости компании. Особо следует отметить четкость изложения основных положений диссертации с указанием конкретных источников, ранее опубликованных автором.

В работе четко выделены положения, обеспечивающие приращение теоретических знаний по исследуемой теме, в первую очередь предложена авторская классификация сделок слияния и поглощения, и уточнено понятие равновесной стоимости бизнеса.

В качестве положений, имеющих практическую значимость, следует выделить обоснование системы факторов, влияющих на равновесную стоимость компании в период заключения сделки и тех факторов, которые связаны с долгосрочной оценкой изменения стоимости бизнеса объединенной организации. Особо следует отметить значимость предложенной методики анализа стоимости бизнеса и пути ее повышения в рамках объединенной компании. Следует отметить использование методов статистического анализа для характеристики основных факторов, формирующих стоимость бизнеса, и методику применения PEST-анализа для оценки влияния на стоимость бизнеса макроэкономических факторов, в условиях которых осуществляется сделка. Автор четко выделяет необходимость различия критериев эффективности сделки с позиций реакции рынка на объявление о ее реализации, подчеркивая, что такой метод позволяет измерять создаваемую стоимость для инвестора в краткосрочном периоде. Основное внимание в работе уделено развитию

второго метода измерения стоимости на основе применения инструментов анализа финансовой отчетности и оценки изменения ключевых финансовых показателей в течение определенного периода после завершения сделки (типичным является период 2-3 года). Автор справедливо подчеркивает, что можно использовать и первый, и второй подход в зависимости от целей оценки и задач, которые ставит при заключении сделки каждая из заинтересованных сторон. Одновременно подчеркнуто, что отсутствие эффективной методики аналитического обеспечения свершения инвестиционных сделок и оценки их последствий является тормозом для выбора инвестором наиболее выгодных вариантов приобретения готовых объектов бизнеса. В работе справедливо подчеркнуто, что в условиях трансформации экономики и существенных вложений в развитие базовых отраслей необходимость обоснованного выбора методики отбора и анализа факторов создания стоимости компании, которые являются основой для идентификации критериев эффективности инвестиционных сделок, является весьма актуальной.

Автор четко определяет объект исследования, подчеркивая значимость процесса создания стоимости бизнеса, и влияние на принимаемые инвестиционные решения сделок слияния и поглощения. Важно подчеркнуть, что в качестве предмета исследования автор выделяет «методы выявления, анализа и оценки влияния факторов создания стоимости на эффективность сделок слияния и поглощения». Это также является, бесспорно, позицией, связанной с дальнейшим развитием методических положений финансового анализа.

2) Темукуева Ж.А. обосновала ряд положений, имеющих научную новизну, теоретическое и практическое значение, и обеспечивающих реальное приращение научных знаний по исследуемой области:

– предложена новая классификация сделок по слиянию и поглощению, основанная на стратегии понимания объекта сделки как

аналитического обеспечения инвестиционного решения, что позволяет повысить их экономическую обоснованность;

– введено в научный оборот понятие равновесной стоимости и уточнена ее дефиниция: равновесная стоимость понимается как стоимостное выражение интересов заинтересованных сторон, заключающих сделку. При этом каждая из сторон опирается на собственные ценности, которые включают в себя потенциал наиболее эффективного использования объекта, выгоду и последствия владения этим объектом. При этом хорошо показаны типичные и специфические интересы разных участников сделки;

– аналитически обоснована модификация модели расчета ставки дисконтирования для определения требуемой нормы доходности на инвестированный капитал с опорой на анализ рыночных сил М. Портера. При этом методика для анализа создания стоимости бизнеса основывается на методе анализа событий в краткосрочном периоде и анализе и прогнозе финансовой отчетности в среднесрочном и долгосрочном периоде, то есть показаны общие черты и особенности учета факторов изменения стоимости в разных группах сделок.

Отмеченное позволяет сделать вывод о высоком теоретическом уровне исследования, широкой эрудиции автора, умении обобщить, систематизировать и анализировать полученные материалы, и на этой основе сформировать методику оценки влияния внутрипроизводственных и макроэкономических факторов на эффективность сделок слияния и поглощения, то есть диссертационная работа Темукуевой Ж.А. может быть оценена как полностью соответствующая требованиям, предъявляемым к диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит, экономическая статистика (экономические науки).

3) Отмечая актуальность темы исследования, постановку инновационных направлений оценки эффективности сделок слияния и

поглощения, глубину, аргументированность и обстоятельность рассмотрения поставленных проблем, следует обратить внимание аспирантки на ряд положений, которые требуют дополнительного разъяснения, а в ряде случаев - необходимо более четко сформулировать предложения автора:

1. Отмечая вклад соискателя в уточнение классификации сделок слияния и поглощения, представляется необходимым, во-первых, более четко выделить основные цели таких сделок и показать, как они влияют на изменения структуры вновь образованных экономических субъектов и организацию производства в отдельных подразделениях новой структуры, включая присоединенное подразделение.

2. Рассматривая особенности и успешное применение оценки эффективности сделки слияния и поглощения на основе анализа финансовой отчетности, автору необходимо более четко показать этапность усиления внимания к изменению таких факторов, как концентрация однотипных процессов, специализация подразделений и формы кооперирования в условиях новой структуры, что и определяет рост эффективности производства и, как следствие, рост стоимости бизнеса. Это особенно важно в условиях обоснования специфики таких сделок в вертикально- и горизонтально интегрированных компаниях. Кроме того, в этом случае более четко выделяются факторы динамики изменения ключевых финансовых показателей и типичные сроки таких изменений.

3. Смелым и весьма интересным является предложение автора уточнить понятие «равновесной стоимости бизнеса» через стоимостное выражение ценностей участников сделки, подчеркивая специализацию и специфические интересы каждого из участников сделки. Однако существенно подчеркнуть, что эффективность сделки на основе долгосрочного периода функционирования объединенного объекта (второй способ оценки) реализуется в разные периоды, что как раз и требует дисконтирования привлекаемых инвестиций. В этой связи важно показать различие интересов покупателя и продавца при заключении сделки слияния и поглощения.

Возможно, в этом случае следует более четко раскрыть интересы и определенные противоречия участников сделки.

4. Весьма интересное положение по использованию PEST-анализа для обоснования ставки дисконтирования под влиянием макроэкономических факторов (политических и социальных, по мнению автора) увязывается со спецификой оценки объекта с учетом его диверсификации, принятой бизнес-модели развития и установленной ставкой доходности. В этой связи автору следовало бы в большей мере учитывать экологические факторы, поскольку особенно для сырьевых отраслей производства, где используются природные ресурсы, экологические факторы могут быть весьма существенны. Они в большей мере связаны с привлечением дополнительных инвестиций при повышении эффективности деятельности производства. Поскольку автор выделила социальные факторы как самостоятельные, логично также ввести понятие экологических факторов, что будет корреспондировать со структурой отчетности в формате устойчивого развития.

Отмеченные положения можно рассматривать как пожелания для дальнейшего исследования, а не как замечания, поскольку они не влияют на содержание основных выводов и рекомендаций автора.

4) Диссертация обладает внутренним единством, в исследовании широко используются общенаучные методы познания, классические и современные специальные методы сбора, систематизации и обработки информации, даны конкретные предложения по расширению использования статистических методов исследования в решении сложных экономических задач.

5) Темукуева Ж.А. подготовила интересную, весьма актуальную работу, которая содержит достаточно глубокий творческий анализ исследуемой проблемы, позволяющий сделать выводы, имеющие элементы научной новизны, и сформулировала предложения и рекомендации по совершенствованию методики оценки сделок слияния и поглощения в

условиях трансформации современной экономики, то есть представленная диссертация полностью отвечает требованиям, предъявляемым к работам на соискание ученой степени кандидата экономических наук.

б) Результаты исследования прошли широкую апробацию. Основные положения работы докладывались и обсуждались на 5-ти международных и всероссийских научно-практических конференциях и были поддержаны научной и производственной общественностью.

Материалы диссертации используются в практической деятельности отдела корпоративных финансов компании ООО «ОКС ЛАБС», в частности выводы и основные положения диссертации используются в практической работе компании и способствуют увеличению эффективности реализации проектов; полностью используется описанная в исследовании методика анализа стоимости компании, активно применяется методика аналитического обоснования инвестиционных решений, сформированная в работе; принята к внедрению система ключевых факторов создания стоимости компании при выборе критериев оценки эффективности сделок слияния и поглощения, и финансовой эффективности деятельности сторон сделок; модель обоснования требуемой нормы доходности на инвестированный капитал.


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

7) Основные положения диссертационного исследования 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.

Исходя из изложенного, считаю, что представленная к защите диссертация:

- отвечает установленным критериями и требованиям, предъявляемым к диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук;

- соответствует заявленной научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет, аудит, экономическая статистика (экономические науки) и может быть рекомендована к защите.



доктор экономических наук,
профессор,
Мельник Маргарита Викторовна

18.03.2024



на

—
«

3

и
итета
ухова
24