

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 03.04.2024  
№ 7-24/121

Аттестационное дело № 14(121з-24)/41-11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.121  
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук  
о присуждении Королевой Дарье Александровне,  
гражданке Российской Федерации,  
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Разработка механизма интеграции нефинансовых рисков в методику оценки эффективности сделок 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 31.01.2024 (протокол заседания № 3-24/121) 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 Королева Дарья Александровна, 1995 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 Королева Д.А. работает главным бухгалтером ООО «ГидроГид» (Москва, самостоятельная организация) (по совместительству – старший преподаватель Кафедры бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Диссертация Королевой Д.А. 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, профессор Ефимова Ольга Владимировна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет налогов, аудита и бизнес-анализа, Кафедра бизнес-аналитики, профессор кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 02.10.2023 № 07569.

Соискатель имеет 6 опубликованных работ общим объемом 5,6 п.л. (авторский объем 4,22 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 5,0 п.л. (авторский объем 3,62 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них охарактеризована разработанная классификация рисков сделок слияния и поглощения, базирующаяся на принципах устойчивого развития и стейкхолдерском подходе, отражен предлагаемый механизм учета и анализа финансовых и нефинансовых рисков в процессе инвестиционного анализа сделки слияния и поглощения, представлены рекомендации развития инструментария финансово-инвестиционного анализа посредством

использования байесовских интеллектуальных технологий, технологий машинного обучения и искусственного интеллекта – нейронных сетей.

Личный вклад соискателя корректно отражен в тексте диссертации.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести: Королева, Д.А. Байесовские технологии в решении задач анализа рисков инвестиционных проектов / Д.А. Королева // Вестник СамГУПС. – 2020. – № 1 (47). – С. 67-77. – ISSN 2079-6099; Королева, Д.А. Current global theories, trends and developments in the analysis and valuation of a target company = Глобальные теории, тенденции и развитие инструментария анализа и оценки компании в сделках слияния и поглощения / Д.А. Королева // Современная экономика: проблемы и решения. – 2021. – № 4 (136). – С. 88-96. – ISSN 2078-9017; Королева, Д.А. Риски сделок слияния и поглощения: определение и классификация / Д.А. Королева // Аудиторские ведомости. – 2023. – № 2. – С. 226-231. – ISSN 1727-8058.

В диссертации Королевой Д.А. 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., профессор Ефимова О.В. является научным руководителем Королевой Д.А., представила 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. Хоружий Л.И. (НИ «Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В числе замечаний к диссертации отмечена необходимость проработки методических вопросов отражения в отчетности компаний финансовых и нефинансовых рисков, связанных с приобретением бизнеса.

2. Когденко В.Г. (ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский ядерный университет (МИФИ)», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний указано на не вполне обоснованное включение в первую колонку таблицы 1 некоторых позиций, обозначенных как «теории о причинах слияний и поглощений», в частности, «некорректная инвестиционная оценка компании-цели». Дискуссионным представляется утверждение о том, что возникающие риски устойчивого развития «не всегда оказывают непосредственное финансовое влияние на деятельность компании» (стр. 16). Недостаточно четкое объяснение выбора того или иного аналитического инструментария для оценки эффективности различных сделок слияний и поглощений, указанных в автореферате. Так, согласно автореферату, при анализе одной сделки автором использовались методы имитационного моделирования Монте-Карло и байесовские интеллектуальные технологии, а при анализе других – технологии машинного обучения.

3. Жуковой Т.В. (ФГБОУ ВО «Новосибирский государственный технический университет», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. Отмечено, что автору следовало более полно раскрыть в автореферате наиболее интересные положения диссертационного исследования, а именно: практику применения рассматриваемых технологий в целях развития инструментария финансово-инвестиционного анализа для оценки эффективности сделок слияния и поглощения; особенности и проблемы формирования и раскрытия информации о нефинансовых рисках в корпоративной отчетности.

4. Коробейниковой Л.С. (ФГБОУ ВО «Воронежский государственный университет», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. Отмечено, что в автореферате следовало более подробно обосновать целесообразность выбора показателей как индикаторов эффективности сделок слияния и поглощения и оценки достигаемого синергетического эффекта.

5. Рассказовой-Николаевой С.А. (АО «Центр бизнес-консалтинга и аудита», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний отмечено, что в автореферате недостаточно четко обозначены недостатки традиционных методов инвестиционного анализа, применяемых в процессе

оценки эффективности сделок слияния и поглощения. Автору, вероятно, следовало уточнить, каким образом был осуществлен отбор нефинансовых показателей для разработки предлагаемых моделей анализа сделок слияний и поглощений.

6. Данилова Р.В. (АО «Международные услуги по маркетингу табака»). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено отсутствие разработки проекта нейронной сети, позволяющей оценивать эффективность сделок слияния и поглощения с учетом нефинансовых рисков. Автор ограничился предложением методического подхода к разработке нейронной сети.

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

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Королевой Д.А. на тему «Разработка механизма интеграции нефинансовых рисков в методику оценки эффективности сделок слияния и поглощения» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Королева Д.А. 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 Королевой Д.А. 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 Королева Д.А. предложила значимые для науки и практики результаты, а именно решение актуальной социально-экономической задачи – интеграцию в механизм оценки эффективности сделок слияния и поглощения нефинансовых рисков, что

полностью отвечает требованиям заинтересованных сторон при принятии инвестиционных решений.

4. Соискатель ученой степени Королева Д.А. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

**теоретические:** предложена классификация рисков сделок слияния и поглощения, базирующаяся на принципах устойчивого развития и стейкхолдерском подходе; определены ограничения применения традиционных методов анализа эффективности сделок слияний и поглощений, базирующихся на требовании детерминированности входных данных, что приводит к получению искаженных оценок эффективности и рисков проектов; расширены научные представления об аналитических возможностях использования регуляризирующего байесовского подхода, технологий машинного обучения и искусственного интеллекта в качестве направлений дальнейшего развития инструментария финансового анализа в целях интеграции нефинансовых рисков сделок слияний и поглощений в методику оценки эффективности таких сделок;

**практические:** предложен механизм учета и анализа как финансовых, так и нефинансовых рисков при использовании методики оценки эффективности сделок слияния и поглощения для целей принятия решений; обоснованы и представлены рекомендации по развитию инструментария финансово-инвестиционного анализа на основе применения современных интеллектуальных технологий.

5. Диссертация Королевой Д.А. на тему «Разработка механизма интеграции нефинансовых рисков в методику оценки эффективности сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством, имеет четко выстроенную структуру, полностью раскрывает сущность, цели и задачи исследования, содержит убедительную доказательную базу для предложений и рекомендаций, позволяет последовательно переходить от общего к частному.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Королевой Д.А. на тему «Разработка механизма интеграции нефинансовых рисков в методику

оценки эффективности сделок 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 экспериментальных данных, что обеспечивает достоверность и логическую целостность исследования;

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

- систематизацией и развитием методов и моделей интеграции нефинансовых рисков в методику оценки эффективности сделок слияния и поглощения, реализуемых как в российской, так и в зарубежной практике;

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

- использованием современного инструментария оценки эффективности сделок слияний и поглощений с применением методов интеллектуального анализа данных: регуляризирующего байесовского подхода, технологий машинного обучения и искусственного интеллекта – нейронных сетей;

- положительной апробацией предлагаемых подходов при проверке научных гипотез.

Теоретическая значимость проведенного исследования подтверждается формированием новых направлений инвестиционного анализа, целью которых является наиболее точная оценка эффективности сделок слияния и поглощения как инвестиционных проектов особого типа с учетом финансовых и нефинансовых рисков их реализации.

Достоверность результатов, полученных Королевой Д.А., основывается на их широкой апробации на научных конференциях и семинарах, а также на практическом внедрении методик, разработанных автором, и результатах их применения.

7. Результаты диссертации Королевой Д.А. нашли практическое

применение в деятельности Объединенного бухгалтерского центра акционерного общества «Международные услуги по маркетингу табака» (далее – АО «МУМТ»), в частности используются рекомендации по характеристике, классификации и анализу ESG-рисков в корпоративной отчетности, подход к выявлению и оценке финансовых и нефинансовых рисков компании. На основе материалов диссертации внесены изменения в текущий процесс выявления и анализа финансовых и нефинансовых рисков организации, что повысило качество раскрытия информации в корпоративной отчетности компании. Выводы и основные положения диссертации способствуют повышению прозрачности корпоративной отчетности компании.

Материалы исследования применяются в практике экономической работы ООО «ГидроГид», в частности используется подход к выявлению и оценке финансовых и нефинансовых рисков компании; методы интеграции нефинансовых рисков в методику оценки эффективности инвестиционного проекта по приобретению бизнеса по производству строительной химии. На основе материалов диссертации внесены изменения в текущую бизнес-модель организации, что повысило эффективность ключевых бизнес-процессов. Выводы и основные положения диссертации способствуют повышению эффективности деятельности компании.

Материалы исследования использовались Департаментом бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Аналитическое обоснование финансовых решений (на английском языке)», «Статистика», «Социально-экономическая статистика».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Королевой Д.А. в науку, который выразился в формировании новых направлений инвестиционного анализа, целью которых является наиболее обоснованная оценка эффективности сделок слияния и поглощения как инвестиционных проектов особого типа с учетом финансовых и нефинансовых рисков их реализации, а также в развитии инструментария инвестиционного анализа при



помощи использования байесовских интеллектуальных технологий, технологий машинного обучения и нейронных сетей.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Королевой Д.А. 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 Королевой Д.А. получены следующие результаты:

- определено понятие сделки слияния и поглощения и связанных с ней рисков как объекта комплексного инвестиционного анализа;

- аргументировано применение подхода к оценке эффективности сделок, исходя из мотивов их совершения и критериев принятия инвестиционных решений;

- предложена классификация рисков сделок слияния и поглощения, базирующаяся на принципах устойчивого развития и стейкхолдерском подходе;

- выявлены проблемные аспекты теории и практики анализа эффективности и оценки рисков сделок слияния и поглощения, связанные с неразработанностью методов и процедур учета нефинансовых рисков при принятии инвестиционных решений. Обоснованы существующие ограничения применения традиционных методов анализа эффективности сделок слияний и поглощений, базирующихся на требовании детерминированности входных данных, что приводит к получению искаженных оценок эффективности и рисков проектов, и принятию ошибочных решений по приобретению бизнеса;

- выработан подход и на его основе предложен механизм учета и анализа финансовых и нефинансовых рисков в методике оценки эффективности сделок слияния и поглощения с обоснованием возможностей применяемого инструментария финансово-инвестиционного анализа для целей принятия решений.

Для подтверждения результатов проведенного лично автором исследования Королевой Д.А. проведен эмпирический анализ, доказывающий, что взаимосвязь степени соответствия компании принципам ESG с инвестиционной привлекательностью акций обусловлена не только факторами, связанными с фундаментальными (финансовыми) драйверами стоимости, но и нефинансовыми мотивами заинтересованных сторон. Полученный автором результат был опубликован в совместной статье в соавторстве с О.В. Ефимовой и М.А. Волковым.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти 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. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. В одной научной работе, опубликованной совместно с Ефимовой О.В. и Волковым М.А., результаты, отраженные в этой работе и выносимые на защиту, принадлежат лично Королевой Д.А. (справка о разделении авторского вклада представлена в аттестационном деле соискателя).

11. Соискатель ученой степени Королева Д.А. 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; приобрела специальные знания, умения и навыки по вопросам развития теоретико-методических положений финансово-инвестиционного анализа оценки эффективности сделок слияний и поглощений с учетом влияния на них финансовых и нефинансовых рисков; доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 3 апреля 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.121 принял решение присудить Королевой Дарье Александровне ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.121 в количестве 13 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 – 13, 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

03.04.2024