

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101  
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,  
на соискание ученой степени доктора наук,  
д.э.н., профессора ХОТИНСКОЙ Галины Игоревны  
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук  
*Нургалиевой Элины Ильдаровны*

*Нургалиева Элина Ильдаровна* представила диссертацию на тему: «*Развитие финансово-экономического механизма использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании*» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 – Финансы.

Содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 – Финансы (экономические науки): пункту 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени *Нургалиева Э.И.* предложила значимые для науки и практики научно-обоснованные положения в области совершенствования финансово-экономического механизма вовлечения нематериальных активов в экономический оборот и их использования в целях роста стоимости компаний.

2) Соискатель учёной степени *Нургалиева Э.И.* ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

- **теоретические:** дополнена классификация НМА (НМА – «поглотители ресурсов» и НМА – «генераторы стоимости») – такое структурирование НМА обусловлено прямым или косвенным их влиянием на стоимость компании и, в свою очередь, обуславливает применение затратного или доходного подходов к оценке стоимости бизнеса: для НМА с прямым влиянием логично использовать затратный подход в оценке стоимости бизнеса и ее корреляции с НМА, для генерирующих НМА (косвенное влияние) в части создания ценности логично применять доходный подход; систематизированы и классифицированы ценности, формируемые НМА; предложено авторское видение финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании, состоящего из

- совокупности инструментов идентификации и классификации, финансового моделирования и принятия решений, мониторинга и оценки эффективности;
- **методические:** в целях развития финансово-экономического механизма детализированы его инструментальные составляющие - предложены и раскрыты инструменты идентификации и классификации (включая карты идентификации, график ценностей и ресурсов, связанных с НМА), определены инструменты финансового моделирования и принятия решений (включающие финансовую модель, алгоритм формирования НМА, матрицу принятия решений о целесообразности финансирования НМА, показатели для оценки вклада НМА в стоимость компании), сформулированы принципы мониторинга и оценки результативности использования НМА (включая интегральную оценку вклада НМА в стоимость компании по четырем перспективам – «Финансы», «Клиенты», «Бизнес-процессы», «Персонал»);
  - **научно-практические:** сформулирован алгоритм управления рисками в рамках ФЭМ в целях роста стоимости компании; разработан комплекс рекомендаций по усилению влияния НМА на стоимость компаний дифференцированно для организаций (раскрытие информации о НМА, ориентация на НМА «генераторы стоимости»), а также для государства и уполномоченных институтов (возможность принятия НМА в качестве залогового имущества, механизмы по стимулированию капитализации НМА).

3) Диссертация *«Развитие финансово-экономического механизма использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании»* логична по структуре и обладает внутренним единством:

- от исследования теоретических аспектов влияния нематериальных активов на стоимость компании,
- через раскрытие финансово-экономического механизма использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании,
- к научно-обоснованным рекомендациям по развитию финансово-экономического механизма использования НМА в целях приращения корпоративной стоимости.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации *«Развитие финансово-экономического механизма использования нематериальных активов в целях роста стоимости компании»*.

Теоретические положения диссертационного исследования согласуются с опубликованными данными по теме диссертации. Также достоверность результатов, полученных Нурғалиевой Э.И., обеспечивается:

- разнообразным методическим инструментарием исследования (нормализация массива данных, аналитические группировки, графическая визуализация, корреляционный анализ для выявления мультиколлинеарности, эконометрическое моделирование),
- использованием в ходе анализа баз данных (Thomson Reuters, Bloomberg, Yahoo Finance, Stock Analysis on Net, Спарк Интерфакс, SMART-LAB), исследований и аналитических обзоров международных консалтинговых компаний (McKinsey&Company, EY, Deloitte) и экспертных оценок,
- применением цифровых технологий - пакета прикладных программ Microsoft Excel.

5) Результаты диссертации *Нургалиевой Э.И.* нашли применение:

- в практической деятельности торгово-производственной компании ООО «Сифуд Лайн», в частности используются методические и практические рекомендации по разработке и внедрению финансово-экономического механизма использования НМА в целях роста стоимости компании. Алгоритм выбора методов по управлению НМА и карты реализации финансово-экономического механизма позволяют принимать управленческие решения с целью повышения стоимости компании;
- в учебном процессе Кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в преподавании дисциплины «Корпоративные финансы в цифре» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.08 – «Финансы и кредит», направленность программы магистратуры «Корпоративные финансы в цифровой экономике»

6) Личный вклад *Нургалиевой Э.И.* в науку выразился в непосредственном участии автора на всех этапах исследования:

- в формировании эмпирических данных по крупнейшим российским и зарубежным компаниям,
- в апробации и внедрении результатов исследования,
- в публикациях автора.

7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные *Нургалиевой Э.И.* из чужих работ, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

8) Основные положения и результаты исследования отражены в 8 публикациях общим объемом 6,45 п.л. (авторский объем – 6,2), из которых 6 статей

общим объемом 5,2 п.л. (авторский объем – 4,95 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

9) Соискатель учёной степени *Нургалиева Э.И.* в ходе работы над диссертацией проявила глубокие теоретические и профессиональные компетенции в области оценки стоимости бизнеса, овладела методологией научного познания, продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал и отстаивать свою авторскую позицию.

К недостаткам и замечаниям по диссертации можно отнести следующее:

- *в публикационных метриках не весь объем в печатных листах заявлен как авторский, однако в списке опубликованных работ соавторство не просматривается; в НЭБ eLIBRARY.RU уточнить эту информацию также не представляется возможным;*
- *вызывает сомнение корректность формулы (1) в автореферате и диссертации, иллюстрирующая «дополненный подход» к оценке участия НМА в создании стоимости компании - возможна циклическая ошибка;*
- *в страницах, отражающих новизну (в автореферате и введении), вряд ли правомерно указывать объем параграфа или главы (например, с. 109-137); новизна – это результаты исследования, характеризующие приращение знаний, а не все исследование;*
- *наблюдается нелогичность в построении ФЭМ. в главе 2: в качестве стратегической цели выступает EVA (одна из разновидностей финансового результата), оценка вклада НМА в стоимость компании определяется через EVA, в показателях оценки эффективности ФЭМ также фигурируют метрики, характеризующие финансовый результат, а в качестве основной метрики авторской финансовой модели выступает денежный поток (ЧДП); EVA и ЧДП представляют собой разные экономические явления, и количественно они не совпадают – возможен лишь пересчет косвенным методом с помощью многочисленных корректировок, который не всегда дает точный результат;*
- *все расчеты в диссертации выполнены по данным 2017-2021 гг., т.е. в периоде действия ПБУ 14, тогда как в 2022 г. принят федеральный стандарт ФСБУ 14 (введенный в действия с 1 января 2024 г.); возникает вопрос – насколько изменятся результаты расчетов в действующих в текущем году реалиях?*
- *заявленная в автореферате эмпирическая база – 97 крупнейших российских компаний, тогда как на в главе 2 речь идет о 87 публичных компаниях США,*

на данных которых построена многофакторная регрессионная модель (в Приложении эти расчеты не представлены); требуется уточнение по эмпирической базе, использованной в диссертации.

Указанные замечания требуют обсуждения и пояснений в ходе защиты.

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

- соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- соответствует установленным критериям и требованиям.

---

(личная подпись)

Хотинская Галина Игоревна  
доктор экономических наук, профессор

22.07.2024



гета  
юва  
г.