

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.