

В диссертационный совет Д 212.196.06  
на базе ФГБОУ ВО «Российский  
экономический университет  
им. Г.В. Плеханова»,  
г. Москва, Стремянный пер., д. 36

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

**доктора экономических наук, профессора  
Парушиной Натальи Валерьевны**

**на диссертационную работу Петрушиной Людмилы Олеговны на тему  
«Экономический анализ и оценка инвестиционной привлекательности  
коммерческой организации», представленную на соискание ученой  
степени кандидата экономических наук по специальности  
08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика**

### *Актуальность темы диссертационного исследования*

Последние годы развития российской экономики отмечены негативным влиянием финансового кризиса, неблагоприятным воздействием введения торгового эмбарго, усилением конкуренции на товарных и фондовых биржах, жесткостью налоговой политики. В этих условиях, помимо того, что подтверждается падение темпов роста объемов производства по отдельным отраслям экономики, наблюдается снижение инвестиционной активности российских компаний и ухудшение инвестиционных ожиданий предпринимателей.

Инвестиционная привлекательность российского бизнеса является залогом устойчивости и конкурентоспособности развития экономики, успешности реализации социальных программ и проектов. Для оживления отечественного производства, обеспечения стабильности и перспектив функционирования крупных и малых предприятий, необходима не только текущая оценка ситуации на рынке, но и разработка стратегии устойчивого развития, приоритетом которой должна стать инвестиционная привлекательность и инвестиционная политика отдельного хозяйствующего

субъекта, региона и экономики страны в целом. Инвестиционный процесс необходимо модернизировать не изолированно, а в контексте формирования целостной инвестиционной среды, в создание которой будут вовлечены все заинтересованные в бизнесе стейкхолдеры, информационные ресурсы, стратегические методы экономического анализа и оценки. Инвестиционные условия и привлекательность бизнеса для вложений оцениваются потенциальными инвесторами и прочими заинтересованными лицами с позиций полученной выгоды и ожиданий, которые могут носить не только финансовый характер, но и способствовать удовлетворению социальных, имущественных, функциональных, информационных потребностей.

В условиях неопределенности и риска важна интеграция финансовых и нефинансовых показателей, позволяющих проанализировать, оценить и построить сценарии влияния интересов всех участников инвестиционного процесса на создание инвестиционной привлекательности фирмы и приращение капитала.

Современные тенденции, связанные с реализацией стратегии устойчивого развития и цифровых прорывов, делают актуальными исследования, посвященные анализу и оценке инвестиционной привлекательности отечественных предприятий, а также информационного и методического обеспечения аналитических процедур. Таким образом, тема диссертационного исследования Петрушиной Людмилы Олеговны является актуальной, своевременной и практически важной.

*Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации*

Диссертационная работа Петрушиной Людмилы Олеговны представляет собой завершенное научное исследование, в основу которого положены Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г., Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, другие нормативно-правовые документы в области регулирования бухгалтерского учета и инвестиционной деятельности, а также

научные публикации российских и зарубежных экономистов. Список источников литературы включает 153 наименования. Кроме изучения научных публикаций, автор самостоятельно выполнил анализ динамики и структуры финансовых показателей 14 коммерческих медицинских организаций по данным корпоративной отчетности, в одном из которых была реализована практическая апробация методики, разработанной по результатам выполненного исследования. Выводы и рекомендации по проведению оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации с использованием сценарного подхода подробно изложены в третьей главе диссертации.

Научно-методические положения, сформулированные в диссертации, являются обоснованными, что подтверждается публикациями автора (авторский объем – 6,6 п.л.), в том числе в научных изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук (семь публикаций). Результаты исследования докладывались на четырех международных научно-практических конференциях, проходивших в городах России, в том числе на английском языке. Кроме того, получено подтверждение о внедрении авторской методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации в деятельность ЗАО «Юропиан Медикал Сентер», что сопровождается справкой о внедрении.

Опубликованные работы Петрушиной Л.О. полностью соответствуют содержанию диссертационной работы и отражают научную новизну. Поставленная цель диссертации в полной мере реализована в выполненном исследовании. Полученные выводы и рекомендации по результатам проведенной научной работы аргументированы и способствуют повышению качества управления инвестиционной привлекательностью коммерческой организации.

Выстроенная автором структура диссертации последовательно решает поставленные задачи. Работа состоит из введения, трех глав основного текста, содержащего 15 таблиц, 19 рисунков, 3 формулы, и четырех приложений.

### *Достоверность и новизна научных положений*

Основные научные положения и выводы, нашедшие отражение в диссертационной работе Петрушиной Л.О. достоверны и обоснованы, имеют теоретическое и практическое значение для развития методики анализа инвестиционной привлекательности коммерческих организаций как инструмента построения устойчивого бизнеса.

Наиболее значимые результаты диссертационного исследования, полученные непосредственно автором и характеризующиеся научной новизной, следующие:

1. Уточнено понятие инвестиционной привлекательности организации как комплексной характеристики ее финансово-хозяйственной деятельности, представленной совокупностью индикаторов результативности использования имущества, платежеспособности, инновативности и финансовой устойчивости, гарантирующих оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений (с. 27-28). Для конкретизации понятия соискателем подготовлен опросный лист, который был направлен собственникам и представителям коммерческих организаций, а также независимым экспертам в области оценки эффективности инвестиционных вложений (с. 20). Абсолютное большинство респондентов считает инвестиционную привлекательность неотъемлемой характеристикой хозяйственной деятельности, которая оценивается непосредственно в момент принятия инвестиционного решения и представляет, по сути, возможность вложения средств в развитие бизнеса с оптимальным соотношением рисков и выгоды для инвестора (с. 23-25). Критический анализ источников и систематизация результатов проведенного опроса позволили автору сформулировать новое определение инвестиционной привлекательности.

2. Предложена группировка субъектов оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций с учетом применяемого в концепции устойчивого развития экономики стейкхолдерского подхода (с. 19). Пользователи инвестиционного процесса рассматриваются соискателем не опосредованно, а как заинтересованные лица, которые ожидают получения выгоды от инвестиционных вложений и результатов деятельности коммерческой организации, в том числе в виде приращения собственного капитала (с. 20-21). С учетом возможного влияния заинтересованных лиц на формирование инвестиционной привлекательности организации (с. 25), соискатель справедливо и обоснованно раскрывает степень этого воздействия на последовательность осуществления инвестиционного процесса (с. 22), излагает позиции пользователей по проведению экономического анализа и оценки инвестиционной привлекательности по анализируемым параметрам (с. 27).

3. Сформулированы критерии качества современного методического аппарата анализа и оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации (с. 61). В числе таких критериев автор рассматривает риски, количественные и качественные характеристики бизнеса в долгосрочной перспективе, универсальность, формирование и доступность информационного обеспечения анализа, достоверность полученных показателей, простоту расчетов и интерпретации результатов (с.62-63). Несомненная практическая значимость результатов и авторский вклад прослеживается в предложенной соискателем системе методов, которые целесообразно использовать для проведения ретроспективного и стратегического анализа инвестиционной привлекательности (с. 64). Применительно к анализу соотношения рисков и выгод заинтересованных лиц, методы анализа и оценки разделены на количественные и качественные, традиционные и инновационные.

4. Расширена классификация факторов инвестиционной привлекательности коммерческой организации (с. 89), которые структурированы по девяти классификационным признакам, и содержат

элементы научной новизны. Приращением научных знаний является выделение факторов по уровню неопределенности и по типу неопределенности. С учетом уровня влияния неопределенности на будущие инвестиционные ожидания факторы классифицируются соискателем следующим образом: достаточно точно прогнозируемое будущее, альтернативные варианты будущего, диапазон возможных вариантов будущего, полная непредсказуемость. По типу - неопределенность проявляется во времени наступления события и в степени его влияния на результаты деятельности (с. 88). Риски и неопределенность являются атрибутами сценарного подхода к проведению анализа, планирования и бюджетирования инвестиционной привлекательности (с. 93), реализуемого автором в процессе исследования.

5. Разработана авторская методика оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основополагающие положения которой базируются на сценарном подходе и взаимосвязи методов, информации, последовательности, факторов, показателей, отражающих политику привлечения и освоения инвестиций коммерческой организацией (с. 97-101). Методика интегрирует преимущества коэффициентного, сценарного и факторного анализа собственного капитала по модели «Дюпон» (с. 47-48). Предложенная для практического применения методика содержит ряд последовательных этапов проведения и оценки инвестиционной привлекательности организации, которая позволяет построить и выбрать наиболее релевантный сценарий развития. Методика апробирована автором на материалах крупной медицинской организации ЗАО «Юропиан Медикал Сентер» (с. 102-115). Разработка стратегии инвестиционной привлекательности бизнеса основана на построении альтернативных сценариев и выборе исходных параметров, ограничений и условий для проведения анализа.

#### *Дискуссионные положения и замечания*

Необходимо отметить некоторые положения, которые нуждаются в большем пояснении и уточнении.

1. В диссертации приводится группировка субъектов оценки инвестиционной привлекательности организации (с. 19). Субъекты разделены на две группы, оказывающие и не оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность организации. В контексте реализации концепции устойчивого развития и вовлеченности заинтересованных лиц в инвестиционный процесс целесообразно было расширить группировку пользователей анализа. Рассмотреть заинтересованных лиц с позиций инвестирования в объект и потенциальной выгоды, с позиций формирования инвестиционной привлекательности организации и с позиций оценки инвестиционной привлекательности.

2. Предложенный автором перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации (с. 79) является далеко не исчерпывающим. Автор справедливо отмечает необходимость развития интегрированной отчетности, и в тоже время не уделяет должного внимания раскрытию инвестиционных показателей в отчетных формах. Вызывает сомнение надежность использования информационной базы о факторах инвестиционной привлекательности для целей анализа. Необходимо обосновать приоритеты совершенствования интегрированной отчетности по отражению факторов и показателей об инвестиционной привлекательности и стоимости компании.

3. Формирование сценариев инвестиционной привлекательности медицинской компании строится на основе факторного влияния и оценки рисков (с.105). Однако, состав факторов и их выбор вызывает вопросы и требует более содержательного обоснования. В числе факторов, оказывающих влияние на стоимость и выручку компании, не рассматривается количество, ассортимент и качество медицинских услуг. Автор не приводит методику расчета показателей, характеризующих факторное влияние на выручку.

Отмеченные предложения по уточнению положений диссертации не снижают общую значимость результатов исследования и не влияют на выводы и рекомендации автора.

*Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным  
Положением о присуждении ученых степеней*

Представленная к рецензированию диссертация написана автором самостоятельно, обладает внутренним единством, логикой изложения исследования, содержит новые результаты и положения, выдвигаемые для защиты, и свидетельствует о личном вкладе соискателя в решение важных задач отраслевой науки.

Диссертационная работа соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденное Постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842 (ред. от 01.10.2018 г.), предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Петрушина Людмила Олеговна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика.

Заведующий кафедрой  
«Бухгалтерский учет, анализ и аудит»  
ФГБОУ ВО «Орловский  
государственный университет  
экономики и торговли»,  
доктор экономических наук,  
профессор



Н.В. Парушина

Парушина Наталья Валерьевна,  
доктор экономических наук, профессор,  
ФГБОУ ВО «Орловский государственный университет экономики и торговли»,  
заведующий кафедрой «Бухгалтерский учет, анализ и аудит».  
302028, г. Орел, ул. Октябрьская, д. 12  
рабочий тел. +7 (4862) 25-50-22  
e-mail: kaf\_bux\_uch@ogiet.ru

3 апреля 2019 г.

ПОД ПИСЬ  
ЗАВЕРЯЮ.

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ  
КАДРОВ ОРЕЛГУЭТ

*Григорьев*

8

*Н.В. Парушина*