

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА 24.2.372.04,
СОЗДАННОГО НА БАЗЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
БЮДЖЕТНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ «РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА» МИНИСТЕРСТВА НАУКИ И ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПО ДИССЕРТАЦИИ НА
СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК

аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 27 января 2023 г. № 4

О присуждении Ксенофонтовой (Косоруковой) Ольге Дмитриевне, гражданке Российской Федерации, учёной степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Влияние корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса» по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к защите 17 октября 2022 года (протокол заседания №6) диссертационным советом 24.2.372.04, созданным на базе федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, 117997, г. Москва, Стремянный пер., д. 36; диссертационный совет создан приказом № 592/нк от 02.06.2022.

Соискатель Ксенофонтова Ольга Дмитриевна, 23 апреля 1995 года рождения, в 2018 году окончила негосударственное образовательное частное учреждение высшего образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия» по направлению подготовки 38.04.08 Финансы и кредит с присвоением квалификации «Магистр», № диплома 137705 0027990,

регистрационный номер 070039, дата выдачи 28.06.2018; федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана (национальный исследовательский университет)» по направлению подготовки 27.04.06 Организация и управление наукоемкими производствами с присвоением квалификации «Магистр», № диплома 107718 0004612, регистрационный номер 411, дата выдачи 04.07.2018. В 2018 г. соискатель поступил и в 2021 г. окончил очную аспирантуру негосударственного образовательного частного учреждения высшего образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия». Кандидатские экзамены сданы в период обучения в аспирантуре, № диплома 137705 0003451, регистрационный номер 110020, дата выдачи 02.07.2021.

С 01.12.2020 по 01.12.2021 соискатель был прикреплен к кафедре финансового менеджмента федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» для подготовки диссертации по научной специальности 5.2.4. Финансы на соискание ученой степени кандидата наук.

Ксенофонтова О.Д. работает в должности старшего преподавателя кафедры оценочной деятельности и корпоративных финансов негосударственного образовательного частного учреждения высшего образования «Московский финансово-промышленный университет «Синергия».

Диссертация выполнена на кафедре финансового менеджмента в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Екимова Ксения Валерьевна, федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», ректорат, проректор.

Официальные оппоненты:

Якупова Наиля Маликовна, доктор экономических наук, профессор, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Казанский (Приволжский) федеральный университет», кафедра проектного менеджмента и оценки бизнеса, профессор;

Бакулина Анна Александровна, доктор экономических наук, доцент, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», кафедра государственного управления, профессор, дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация – федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», г. Санкт-Петербург, в своём положительном отзыве, подписанном Ивановой Наталией Георгиевной, доктором экономических наук, профессором, заведующей кафедрой финансов, и утверждённом Еленой Анатольевной Горбашко, доктором экономических наук, профессором, проректором по научной работе, указала, что диссертация выполнена и оформлена в соответствии с предъявляемыми требованиями, является авторской завершённой самостоятельной работой, имеющей существенную теоретическую и практическую ценность. Автореферат диссертации и опубликованные работы, в том числе в ведущих рецензируемых научных изданиях, отражают основные положения, результаты и выводы проведенного исследования.

Диссертационная работа удовлетворяет требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемых к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Ксенофонтова Ольга Дмитриевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Соискатель имеет 21 опубликованную работу, в том числе по теме диссертации опубликовано 12 работ, из них в рецензируемых научных изданиях опубликовано 6 работ. Общий объем работ, опубликованных по теме диссертации – 12,92 печ. л., в рецензируемых научных изданиях – 9,66 печ.л. Опубликованные работы соответствуют теме диссертации, раскрывают основные ее положения и результаты исследования в области влияния корпоративного управления на стоимость акционерных обществ, описания модели корпоративного управления с позиции влияния ее составляющих на стоимость бизнеса, анализа финансовых и нефинансовых факторов формирования стоимости бизнеса и оценки их влияния на стоимость бизнеса, обоснования методик учета влияния деловой репутации исполнительного органа и членов совета директоров акционерного общества на стоимость бизнеса и оценки влияния корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса.

Наиболее значимые научные работы по теме диссертации:

1) Косорукова О.Д. Роль корпоративного управления при формировании стоимости акций и бизнеса публичного акционерного общества в современной российской экономике / М.А. Шуклина, О.Д. Косорукова // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2018. – № 12(207). – С. 6-16. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=36613640> (дата обращения:

20.12.2021) – Режим доступа: Науч. электрон. б-ка elibrary.ru. – 0,90 печ. л. – 0,45 авт. печ. л.

2) Косорукова О.Д. Финансовые и нефинансовые показатели как факторы формирования стоимости бизнеса: анализ и классификация / О.Д. Косорукова // Проблемы теории и практики управления. – 2020. – № 3. – С. 129-141. – 1,06 печ. л.

3) Косорукова О.Д. Анализ российской модели корпоративного управления в современных условиях / О.Д. Косорукова // Проблемы теории и практики управления. – 2020. – № 12. – С. 97-116. – 1,25 печ. л.

4) Косорукова О.Д. Методика учета влияния деловой репутации исполнительного органа и членов совета директоров акционерного общества на стоимость бизнеса / О.Д. Косорукова // Современная конкуренция/Journal of Modern Competition. – 2021. – Т. 15, № 1(81). – С. 80-96. – 1,39 печ. л.

5) Косорукова О.Д. Методика оценки влияния корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса / О.Д. Косорукова // Финансы и кредит. – 2021. – Т. 27, № 9. – С. 2008-2032. – 3,13 печ. л.

6) Косорукова О.Д. Анализ влияния факторов корпоративного управления на стоимость бизнеса и уровень его капитализации / О.Д. Косорукова // Дайджест-Финансы. – 2021. – Т. 26, № 3. – С. 291-309. – 2,38 печ. л.

7) Косорукова О.Д. Финансовые инновации в финансовой отчетности и контроле организаций: проблемы и перспективы развития / О.Д. Косорукова // Стоимость собственности в цифровой экономике: оценка и управление: монография / коллектив авт. – Москва: КНОРУС, 2020. – ISBN 978-5-406-07966-9. – 420 с. – С. 278-295. – 26,5 печ. л. – 1,13 авт. печ. л.

Недостовверных сведений об опубликованных соискателем ученой степени работах, в которых изложены основные научные результаты диссертации, и заимствования материалов или отдельных результатов без указания источника, установлено не было.

На диссертацию и автореферат поступило положительных отзывов:

1. Из федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» от д.э.н., доцента, руководителя Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления факультета экономики и бизнеса Лосевой Ольги Владиславовны. Отзыв положительный. Замечание: Автор ограничивается периодом сбора данных для регрессионного анализа с 2009 по 2019 гг., что соответствует наиболее стабильному периоду развития российской экономики по сравнению с более поздними годами. Представляется, что соискателю следовало рассмотреть и менее устойчивый период развития экономики России для более достоверных выводов.

2. Из федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский Томский государственный университет» от д.э.н., доцента, заведующего кафедрой оценки и управления собственностью Хлопцова Дмитрия Михайловича. Отзыв положительный. Замечание: В автореферате не полностью раскрыто содержание 6-го научного результата в части влияния корпоративного управления на величину доходности публичных акционерных обществ.

3. Из федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет» (СПбГУ) от д.э.н., доцента, профессора кафедры экономики предприятия, предпринимательства и инноваций экономического факультета Мидлер Елены Александровны. Отзыв положительный. Замечание: К сожалению, в автореферате представлено описание методики без результатов ее апробации на конкретных примерах.

4. Из общества с ограниченной ответственностью «Федеральный институт сертификации и оценки интеллектуальной собственности и

бизнеса» (ООО «СОИС») от д.э.н., профессора, академика РАЕН, МАГИ, академия инженерных наук им. А.М. Прохорова, эксперта ВОИС, эксперта НЦПИ при Минюсте РФ, эксперта Фонда «Сколково», судебного эксперта, генерального директора ООО «СОИС», Леонтьева Бориса Борисовича. Отзыв положительный. Замечаний нет.

5. Из общества с ограниченной ответственностью «Институт оценки собственности и финансовой деятельности» от д.э.н., директора Воловича Николая Владимировича. Отзыв положительный. Замечание: Статистическое исследование в работе заканчивается 2019 годом, не охватывая период пандемии. Возможно, дополнительные более поздние исследования дали бы новые полезные результаты.

6. Из ассоциации саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» от к.э.н., председателя правления Школьникова Юрия Викторовича. Отзыв положительный. Замечаний нет.

Выбор официальных оппонентов и ведущей организации обосновывается соответствием выбранной темы исследования соискателя и научных направлений исследований оппонентов и сотрудников ведущей организации, а также их профессиональным опытом и достижениями в области теории и практики оценки бизнеса, оценочной деятельности и корпоративных финансов.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

разработаны новые методики, позволившие выявить особенности расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения для оценки стоимости акционерного общества с учетом влияния деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов организаций, а также влияние факторов корпоративного управления на стоимость бизнеса, что позволяет повысить точность измерений стоимости бизнеса акционерных обществ, использующих принципы корпоративного

управления;

предложены классификация показателей, оказывающих влияние на стоимость бизнеса с выделением 4 групп: финансовые, нефинансовые, фундаментальные и нефундаментальные; регрессионные модели, выявляющие эмпирические закономерности, характерные для российских публичных акционерных обществ, учитывающие влияние выявленных факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса;

доказана перспективность использования новых идей в науке и в практике: доказано влияние существенных фактов на уровень капитализации публичных акционерных обществ и выявлено, что их влияние не зависит от отраслевой деятельности общества, а является индивидуальным для конкретного публичного акционерного общества; проведена апробация методики оценки стоимости бизнеса с учетом факторов корпоративного управления на конкретных примерах;

введены дополнительные факторы формирования стоимости бизнеса (элементы деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов; существенные факты, раскрываемые обществом) на основе предложенных новых критериев сравнительного анализа моделей корпоративного управления с учетом современных принципов корпоративного управления и критериев оценки его качества для организаций; описана российская модель корпоративного управления и ее основные характеристики с учетом новых критериев сравнительного анализа общепринятых моделей.

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

доказаны теоретико-методические положения, вносящие вклад в расширение представлений о формировании стоимости бизнеса с учетом факторов корпоративного управления, что повышает точность полученных результатов оценки стоимости бизнеса;

применительно к проблематике диссертации результативно использован комплекс существующих базовых методов исследования, в т.ч. сравнительного анализа, индукции и дедукции, синтеза, экономического анализа, корреляционно-регрессионного анализа, методы и подходы оценочной деятельности;

изложены положения теории оценки стоимости бизнеса применительно к публичным акционерным обществам, использующим принципы корпоративного управления, и доказано влияние существенных фактов на уровень капитализации публичных акционерных обществ;

раскрыты и классифицированы финансовые и нефинансовые факторы корпоративного управления, оказывающие влияние на стоимость бизнеса; особенности учета нефинансовых факторов при формировании стоимости публичных акционерных обществ; изучено влияние факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса, которые использованы при построении регрессионных моделей влияния отдельных факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации публичных акционерных обществ. Результаты могут быть применены в сравнительном подходе к оценке стоимости бизнеса, а также для управления уровнем капитализации и стоимостью бизнеса указанных компаний;

изучено место корпоративного управления в системе показателей, оказывающих влияние на стоимость бизнеса; противоречия между действующей нормативной базой в области корпоративного управления и критериями анализа моделей корпоративного управления и оценки качества корпоративного управления российскими организациями;

проведена модернизация методики расчета ставки дисконтирования методом кумулятивного построения для оценки стоимости акционерного общества с учетом влияния деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов организаций. В состав рисков при расчете ставки

дисконтирования включена дополнительная премия за риск, связанная с ключевой фигурой в руководстве организации, на основе анализа деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов, и обоснована методика определения ее величины.

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что:

- разработаны и внедрены методика оценки и управления стоимостью бизнеса с учетом факторов корпоративного управления, а также методика расчета премии за риск, связанной с ключевой фигурой в руководстве организации, на основе анализа деловой репутации членов совета директоров и исполнительных органов, в ставке дисконтирования, в деятельности оценочной организации ЗАО «Российская оценка», что подтверждается справкой о внедрении;

- определены факторы для проведения корреляционно-регрессионного анализа и построения регрессионных моделей влияния отдельных факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса, направления практического использования данных разработок на практике при формировании стоимости бизнеса. Указанные разработки используются АО «Навигационно-информационный центр Омской области» для формирования и управления стоимостью бизнеса, что подтверждается справкой о внедрении;

- построены корреляционно-регрессионные модели влияния отдельных факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса;

- представлены рекомендации по применению дополнительных критериев сравнительного анализа моделей корпоративного управления для методики Национального рейтинга корпоративного управления, по включению дополнительных критериев в анализ модели корпоративного управления российских публичных акционерных обществ при проведении

аудита корпоративного управления. Данные рекомендации внедрены в работы НП «Российский институт директоров», что подтверждается справкой о внедрении.

Результаты научного исследования также используются для преподавания учебных курсов «Оценка стоимости бизнеса», «Основы корпоративного управления» в Университете «Синергия», что подтверждается справкой о внедрении.

Оценка достоверности результатов исследования выявила:

идея базируется на анализе фундаментальных положений экономической науки в сфере оценки стоимости бизнеса, корпоративных финансов, корпоративного управления, представленных в научных трудах ведущих зарубежных и отечественных ученых, обобщении существующих проблем в области оценки стоимости бизнеса;

установлена качественная сопоставимость авторских данных с данными, полученными ранее в независимых источниках по рассматриваемой тематике;

использованы современные, адекватные изучаемым явлениям методики сбора и обработки исходной информации. Полученные результаты диссертационной работы и приведенные в исследовании аргументы базируются на всестороннем и комплексном рассмотрении исследуемой проблемы, а также подтверждаются корректным статистическим анализом эмпирических данных - совокупности показателей 20 публичных акционерных обществ четырех отраслей за 11 лет (с 2009 по 2019 г.), соблюдающих принципы корпоративного управления. Исходные данные получены из базы данных «СКРИН». Обработка исходных данных и решение научных задач исследования проведено с использованием программного обеспечения Microsoft Excel.

Личный вклад соискателя состоит в участии на всех этапах процесса, получении исходных данных и научных экспериментах, обработке и

интерпретации полученных данных исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе, выступлении с докладами на национальных и международных конференциях, и апробации полученных результатов исследования, их применения в деятельности ЗАО «Российская оценка», АО «Навигационно-информационный центр Омской области», НП «Российский институт директоров».

В ходе защиты диссертации были высказаны следующие критические замечания: с момента завершения исследования до момента защиты произошли изменения в макроэкономике России, связанные с последствиями пандемии и СВО, которые не нашли отражения в работе; интересными были бы результаты эмпирического исследования не только в относительно стабильном периоде развития экономики, но и в текущих кризисных условиях. Соискатель Ксенофонтова О.Д. ответила на задаваемые ей в ходе заседания вопросы и привела собственную аргументацию.

На заседании 27 января 2023 г. диссертационный совет принял решение – за решение научной задачи, имеющей значение для развития оценочной деятельности в целом и оценки бизнеса в частности при формировании стоимости бизнеса российских организаций, применяющих принципы корпоративного управления, что способствует повышению качества и достоверности оценки стоимости бизнеса публичных акционерных обществ, присудить Ксенофонтовой Ольге Дмитриевне ученую степень кандидата экономических наук.

Диссертационное исследование соответствует требованиям пп. 9–14 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы оценщиками и оценочными организациями при формировании стоимости бизнеса публичных акционерных обществ, финансовыми и инвестиционными организациями для принятия решений инвестиционного

характера, менеджментом публичных акционерных обществ, в том числе с долей участия государства, для повышения их стоимости и инвестиционной привлекательности, Министерством экономического развития России и саморегулируемыми организациями оценщиков при совершенствовании стандартов оценочной деятельности, а также в учебном процессе для подготовки методических материалов по дисциплинам в области оценочной деятельности, корпоративных финансов и корпоративного управления.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 13 человек, из них 12 докторов наук по специальности 5.2.4. Финансы, участвовавших в заседании, из 16 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за - 13, против - 0, недействительных бюллетеней - 0.

Председатель
диссертационного совета
24.2.372.04
доктор экономических наук,
профессор



Ордов
Константин Васильевич

Учёный секретарь
диссертационного совета
24.2.372.04
кандидат экономических наук,
доцент

Гордиенко
Михаил Сергеевич

27 января 2023 г.