

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 профессора Якуповой Наиля
Маликовны

(профиль научной специальности – Финансы, денежное обращение и
кредит: оценка и оценочная деятельность) по диссертации на соискание
учёной степени кандидата экономических наук Гулевича Ивана Ивановича

Гулевич Иван Иванович представил диссертацию на тему: «Развитие
методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных
экономических изменений» на соискание учёной степени кандидата наук к
публичному рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4.
Финансы

Содержание диссертации полностью соответствует п. 16.
«Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса),
активов и прав» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы
(экономические науки).

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович предложил
значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи,
имеющей важное хозяйственное значение, заключающееся в обосновании
теоретических положений, развитии методов стоимостной оценки бизнеса
и разработке научно-практических рекомендаций по их применению в
условиях санкционных экономических изменений.

2) соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович ввел в научный
оборот следующие новые научные результаты:

с теоретической точки зрения: представлено развитие теории
стоимостной оценки бизнеса российских компаний в условиях
санкционных экономических ограничений в части группировки санкций
как новых факторов формирования стоимости в целях их учета в структуре
денежного потока и ставке дисконтирования. Выводы исследования
расширили теорию оценочной деятельности в части учета санкционных

экономических ограничений в методах доходного и сравнительного подходов;

с методической точки зрения: разработана финансовая модель оценки стоимости бизнеса на основе алгоритма имитационного моделирования с использованием авторской шкалы уровня риска в зависимости от степени санкционного давления.

с практической точки зрения: разработаны научно-практические рекомендации по применению доходного, сравнительного и затратного подходов к оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, которые могут быть использованы в практической деятельности оценщиками, финансовыми консультантами и инвестиционными аналитиками, а также образовательными организациями при преподавании дисциплин, связанных с оценкой стоимости бизнеса.

3) диссертация «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» обладает внутренним единством и целостностью, ориентирована на достижение поставленных целей и задач, отдельные главы и параграфы работы согласованы и отражают причинно-следственные связи, присущие исследуемому объекту - системе финансово-экономических отношений, возникающих в процессе стоимостной оценки предприятий (бизнеса) в условиях санкционного давления;

4) обоснованность и достоверность положений и выводов диссертации «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» подтверждена следующими аргументами: использованием в диссертации широкого перечня работ ведущих отечественных и зарубежных ученых в области формирования теоретико-методических аспектов стоимостной оценки предприятий (бизнеса), а также работ в области исследования влияния санкций на экономику Российской Федерации. Результаты и выводы данной работы основаны на анализе генеральной совокупности 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.), что также обеспечивает высокую степень обоснованности. Следует отметить, что все материалы в работе, собраны и обработаны автором на основе корректного использования научной методологии, а также их апробацией на научно-практических конференциях;

5) результаты диссертации Гулевича Ивана Ивановича нашли практическое применение в деятельности Межгосударственного банка. В частности, используется разработанный в диссертации метод оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, внедрение которого способствует предоставлению расчетного и технологического обслуживания инфраструктурных проектов, имеющих межгосударственное значение, а также поддержке внешнеторговых операций стран СНГ в национальных валютах. Материалы диссертации

используются в практической деятельности Департамента развития предпринимательской деятельности, отдела предпринимательства, услуг и инвестиций Евразийской экономической комиссии. По материалам исследования внедрен разработанный в диссертации модифицированный метод дисконтированных денежных потоков оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений в Российской Федерации и Республике Беларусь. Внедрение указанных результатов исследования способствует повышению эффективности управления бизнесом в странах Евразийского экономического союза. Материалы диссертации используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в проведении Научно-исследовательских семинаров для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы».

Основные положения и результаты исследования, сформированные в диссертации, опубликованы и прошли публичную апробацию на научных конференциях и форумах.

диссертация содержит сведения о личном вкладе Гулевича Ивана Ивановича в науку, который выразился в:

- способности автора грамотно, в соответствии с темой исследования, формулировать оригинальные цели и задачи диссертации, предмет исследования, что подтверждается наличием последовательного плана исследования, логичностью излагаемого материала, концептуальностью и взаимосвязью выводов.
- получении, анализе и обобщении информации, имеющейся в доступном научном обороте по теме диссертации;
- непосредственном участии автора исследования на всех этапах подготовки диссертации, включая анализ теоретических положений и разработку методов решения связанного комплекса научно-практических задач, и разработку научного инструментария исследования.

Диссертация и публикации по выполненной работе опираются на фактический материал, собранный и обработанный лично соискателем.

б) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Гулевичем Иваном Ивановичем из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович указал, что лично им получены следующие результаты:

1) новые факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса: финансовые (удорожание логистики за счет усложнения расчетов по экспортным и импортным сделкам и усложнения схемы поставок, рост цен на сырье и материалы, волатильность национальной валюты, рост процентных ставок) и нефинансовые (переориентация на новые рынки сбыта, факт наличия компании в санкционных списках SDN, SSI, дивидендный рейтинг), которые учитывают экономико-правовые и финансово-экономические ограничения, вызванные санкционными изменениями (ограничение доступа к европейским и американским рынкам, запрет логистических операций по поставке продукции, импорта сырья, комплектующих и оборудования, экспорта продукции, запреты международных трансакций подсанкционных банков и использования российских активов в недружественных странах);

2) модифицированный метод дисконтирования денежных потоков, учитывающий влияние новых факторов формирования стоимости на моделирование выручки, постоянных, переменных и капитальных расходов, потребность в оборотном капитале, и на расчет ставки дисконтирования;

3) авторская финансовая модель оценки стоимости бизнеса с использованием алгоритма имитационного моделирования и авторской шкалы измерения уровня риска в зависимости от степени санкционного давления при расчете ставки дисконтирования методом кумулятивного построения;

4) разработанный метод расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей (рентабельность активов; текущая доходность; средняя за пять лет операционная прибыль; дивидендный рейтинг; факт наличия компании в санкционном списке SSI и SDN; рост стоимости акций; финансовый рост по шкале от 0 до 5, рассчитываемый по темпам роста выручки, прибыли и собственного капитала; эффективность по шкале от 0 до 5, определяемая с учетом ROE, ROS и ROIC), которая построена с применением инструментария машинного обучения. Метод позволяет прогнозировать степень влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса;

5) комплекс научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, включающий анализ направлений влияния санкций в компонентах финансовой модели дисконтированных денежных потоков, определение факторов, которые необходимо использовать при отборе аналогов в рамках сравнительного подхода, учет сформулированных направлений финансово-стоимостного анализа в рамках затратного подхода в оценке стоимости бизнеса и изучение ликвидности объекта оценки;

7) основные научные результаты диссертации опубликованы в 5 работах общим объемом 4,95 п.л. (весь объем авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

8) соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие и специальные теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы, хорошо овладел принципами и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал исследования, раскрыл проблемные вопросы темы исследования. Овладев навыками самостоятельной творческой работы с литературными источниками, умением решать сложные экономические задачи соискатель доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач финансово - кредитной отрасли науки.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует установленным критериям и требованиям, заявленной научной специальности и может быть допущена к защите.

Доктор экономических наук,
профессор, Якупова Наиля Маликовна

11.01.2024



ета
ова
Г.