

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета
от 14.02.2024
№ 2-24/101

Аттестационное дело № 8 (101з-24)/41-11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Гулевичу Ивану Ивановичу,
гражданину Республики Беларусь,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 11.12.2023 (протокол заседания № 4-23/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 04.09.2018 № 1634/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 26.11.2018 № 2248/о; от 19.02.2021 № 0345/о; от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1053/о; от 26.05.2022 № 1345/о; от 01.07.2022 № 1708/о; от 23.10.2023 № 2421/о; от 09.01.2024 № 0003/о.

Соискатель Гулевич Иван Иванович, 1969 года рождения, в 2017 году освоил программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика» с присвоением

квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». С апреля 2023 г. по ноябрь 2023 г. являлся лицом, прикрепленным к Департаменту корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета для подготовки диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук без освоения программ подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре. В настоящее время Гулевич И.И. работает в должности директора Представительства Межгосударственного банка в Республике Беларусь (Москва, международная финансовая организация) (по совместительству – доцент Кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета) (Москва, Правительство Российской Федерации).

Диссертация Гулевича И.И. выполнена в Департаменте корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Федотова Марина Алексеевна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», заместитель научного руководителя (по совместительству – профессор Кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета) (Москва, Правительство Российской Федерации).

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 24.11.2023 № 09232.

Соискатель имеет 5 опубликованных работ общим объемом 4,95 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях,

определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них выявлены и сгруппированы по финансово-экономическому и правовому содержанию санкционные ограничения, определены новые факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса в условиях экономических изменений, предложен модифицированный метод дисконтирования денежных потоков, учитывающий влияние новых факторов формирования стоимости, обоснована финансовая модель оценки стоимости бизнеса с использованием алгоритма имитационного моделирования и авторской шкалы измерения уровня риска в зависимости от степени санкционного давления, разработан метод расчета стоимости российских публичных компаний, учитывающий влияние санкционных ограничений, сформулирован комплекс научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса в условиях санкций.

К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Гулевич, И.И. Методические подходы к оценке бизнеса в условиях санкционных ограничений / И.И. Гулевич // Проблемы экономики и юридической практики. – 2023. – № 2. Том 19. – С. 271-277. – ISSN 2541-8025; Гулевич, И.И. Обоснование корректировки методов оценки бизнеса в условиях санкционных ограничений (на примере лесопромышленного комплекса) / И.И. Гулевич // Научный журнал «Экономические системы». – 2023. – № 2 (61). Том 16. – С. 76-94. – ISSN 2309-2076; Гулевич, И.И. Адаптация подходов к стоимостной оценке бизнеса в условиях санкционных экономических изменений / И.И. Гулевич // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2023. – № 8. Том 3. – С. 5-13. – ISSN 2227-3891; Гулевич, И.И. Методика оценки рыночной капитализации российских публичных компаний с учетом санкционных ограничений / И.И. Гулевич

// Российский экономический интернет-журнал. – 2023. – № 3. – ISSN 2218-5402. – Текст: электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.erej.ru/upload/iblock/5ee/dkxjfbaiyx8s3m2xsu503lvstw9hmpes.pdf> (дата обращения: 05.09.2023).

В указанных работах личный вклад автора составляет 100%.

В диссертации Гулевича И.И. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 11 письменных отзывов на диссертацию, из них 11 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101, д.э.н., профессор Федотова М.А., является научным руководителем Гулевича И.И., представила отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Болонина А.И. (ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено: автором сделан вывод, что инвестиционная стоимость в наибольшей степени подходит под цели оценки в условиях санкционных ограничений. Однако автор не аргументирует, каким образом данная позиция согласуется с действующей практикой.

2. Ордова К.В. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания указано, что представленные научно-практические рекомендации не детализируют алгоритм оценки ликвидности объектов в условиях санкций. Кроме того, значимым направлением исследования представляется разработка схемы и статистически обоснованной методики оценки ликвидности объектов. Однако, данный вопрос может стать предметом дальнейших исследований.

3. Наумчика С.О. (УО «Белорусский государственный экономический университет», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. Замечания отсутствуют.

4. Кулакова К.Ю. (ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет», д.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что созданная модель является статичной и не учитывает динамичную внешнюю среду ведения бизнеса, что неизбежно может привести к быстрому устареванию модели. Данное направление может стать предметом дальнейших исследований.

5. Захматова Д.Ю. (ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», д.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечена недостаточная аргументация порядка определения стандартного отклонения показателей финансовой модели при имитационном моделировании.

6. Князевой Т.А. (ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА», к.э.н.). Отзыв положительный. Указано, что наряду с положительной оценкой хотелось бы акцентировать внимание на возможностях детализации структуры финансовых параметров в соответствии со спецификой каждой отрасли, а не только лесной промышленности. Однако, данный вопрос может стать предметом дальнейших исследований.

7. Толкаченко Г.Л. (ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», к.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечено, что наряду с положительной оценкой хотелось бы акцентировать внимание на дискуссионном вопросе относительно вида стоимости, который определяется с использованием разработанного метода расчета стоимости российских публичных компаний.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Гулевича И.И. на тему «Развитие методов оценки стоимости бизнеса

в условиях санкционных экономических изменений» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Гулевич И.И. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, освоившее программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре и подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при прикреплении к Департаменту корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета без освоения программ подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Гулевича И.И. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Гулевич И.И. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение – развитие теоретических положений по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений в части модификации метода дисконтированных денежных потоков, учитывающего влияние новых факторов формирования стоимости, разработки метода оценки стоимости бизнеса по данным фондового рынка с использованием имитационного моделирования в условиях неопределенности эффектов воздействия санкций.

4. Соискатель ученой степени Гулевич И.И. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- выявлены новые факторы формирования стоимости бизнеса, учитывающие финансово-экономические, правовые и физические ограничения использования российских активов в недружественных странах: финансовые (удорожание логистики за счет усложнения расчетов по

экспортным и импортным сделкам, усложнения схемы поставок, рост цен на сырье и материалы из-за ориентации на новых поставщиков и подрядчиков, волатильность национальной валюты, рост процентных ставок) и нефинансовые (переориентация на новые рынки сбыта, связанная с дополнительными издержками и необходимостью предоставления дисконтов для привлечения новых покупателей, факт наличия компании в санкционном списке SDN, SSI, дивидендный рейтинг);

- модифицирован метод дисконтированных денежных потоков в части определения структуры и построения денежного потока с учетом влияния выявленных финансовых и нефинансовых факторов формирования стоимости на моделирование выручки, постоянных, переменных и капитальных расходов, потребности в оборотном капитале;

- модифицирован метод кумулятивного построения расчета ставки дисконтирования посредством включения в базовую формулу расчета нового слагаемого, учитывающего влияние рисков экономических изменений, которое определяется по авторской процентной шкале измерения уровня риска в зависимости от степени санкционного давления;

практические:

- разработана финансовая модель оценки стоимости бизнеса российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей с использованием методов машинного обучения в программной среде Python, что позволяет имитировать 10 000 сценариев и прогнозировать потенциальное изменение стоимости бизнеса под влиянием санкционных ограничений;

- разработан комплекс научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса, который основан на анализе направлений влияния санкционных ограничений на показатели определения стоимости бизнеса в рамках трех основных подходов: доходного, сравнительного и затратного,

позволяющий повысить достоверность стоимостной оценки компании в условиях санкционных экономических изменений.

5. Диссертация Гулевича И.И. на тему «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» обладает внутренним единством и целостностью, корректной научной логикой и научным языком, изложена в соответствии с требованиями ГОСТ к структуре и содержанию. Сформулированы концептуальные основы оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, модифицирован методический инструментарий оценки стоимости бизнеса в доходном подходе с учетом влияния факторов, учитывающих санкционные ограничения, разработаны научно-практические рекомендации по оценке стоимости бизнеса в условиях экономических изменений.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Гулевича И.И. на тему «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» подтверждена соответствием выдвинутых в исследовании положений существующим концепциям и Федеральным стандартам стоимостной оценки, а также согласованностью с предыдущими научными результатами по данной проблематике.

Достоверность результатов, полученных Гулевичем И.И., обусловлена анализом генеральной совокупности 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.).

7. Результаты диссертации Гулевича И.И. нашли практическое применение в деятельности Межгосударственного банка и способствуют поддержке внешнеторговых операций стран СНГ в национальных валютах. В материалах исследования подробно описан метод оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, который способствует предоставлению расчетного и технологического обслуживания инфраструктурных проектов, имеющих межгосударственное значение.

Материалы исследования используются в практической деятельности Департамента развития предпринимательской деятельности, отдела предпринимательства, услуг и инвестиций Евразийской экономической комиссии. Внедрен метод оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений в Российской Федерации и Республике Беларусь. Выводы и основные положения диссертации Гулевича И.И. способствуют повышению эффективности управления бизнесом в странах Евразийского экономического союза.

Материалы диссертации использовались Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета при проведении научно-исследовательских семинаров для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Гулевича И.И. в науку, который выразился в самостоятельном обосновании всех теоретических, методических и научно-практических положений научной новизны диссертации, построении алгоритмов, расчете моделей, оценке и интерпретации результатов.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Гулевичем И.И. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что лично Гулевичем И.И. получены следующие результаты:

- систематизация санкционных экономических ограничений, влияющих на оценку бизнеса;
- выявление, описание и оценка влияния новых факторов стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических ограничений;

- модификация доходного подхода к оценке бизнеса в части изменения структуры и построения денежного потока с учетом дополнительных затрат и кумулятивного расчета ставки дисконтирования на основе авторской шкалы оценки уровня риска в условиях санкционных экономических ограничений;

- разработка метода оценки стоимости бизнеса по данным фондового рынка при помощи машинного обучения с использованием алгоритма имитационного моделирования в условиях неопределенности воздействия санкционных факторов;

- предложение комплекса научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса на основе анализа санкционных ограничений в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти научных работах в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы.

11. Соискатель ученой степени Гулевич И.И. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности:

- проявил необходимые теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), включая теорию и методы оценки стоимости предприятия (бизнеса), финансовое моделирование;

- овладел общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания;

- продемонстрировал владение современными методами и инструментами исследователя в области экономики и финансов – статистическое и эконометрическое моделирование, машинное обучение;

- доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 14 февраля 2024 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Гулевичу Ивану Ивановичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 10 человек, из них 5 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 12 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 10, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председательствующий,
зам. председателя диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, доцент

О.В. Лосева

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, доцент

С.Р. Древинг

14.02.2024