

## 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 Каменевой  
Екатерины Анатольевны (профиль научной специальности – Финансы:  
финансы хозяйствующих субъектов) 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 (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы в части пункта 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав».

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 социально-экономическое значение, по развитию теоретических положений по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, на основе которых модифицированы традиционные методы оценки стоимости бизнеса и разработаны модели доходного и сравнительного подходов, учитывающие влияние санкций.

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

*в части теоретической значимости* работы отметим развитие теоретико-методических аспектов заявленной проблематики:

1. Представлены 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) (С. 32-37);

*в части практического применения:*

2. Сформирован 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 (С. 49-59);

3. Разработана 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 (С. 59-67; 70-76);

4. Разработан метод расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей, позволяющий прогнозировать степень влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса (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 (С. 78-98);

5) Представлен 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 (С. 98-110).

3) диссертация «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» обладает логикой и внутренним единством.

4) обоснованность положений и выводов диссертации подтверждена соответствующими аргументами. Достоверность результатов, полученных Гулевичем И.И., обоснована:

- использованием современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации, представительными выборочными совокупностями с обоснованием подбора объектов наблюдения и измерения;

- адекватной статистической обработкой эмпирических данных выборки 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.);

- расчеты и визуализация результатов исследования произведены с применением математических инструментов анализа, а именно, с использованием языка программирования Python и библиотеки Numpy; широко использован инструментарий машинного обучения.

5) Результаты диссертации Гулевича Ивана Ивановича нашли практическое применение в практической деятельности: Межгосударственного банка; Департамента развития предпринимательской деятельности, отдела предпринимательства, услуг и инвестиций Евразийской экономической комиссии.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе соискателя в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, в обработке и интерпретации экспериментальных данных и расчетах, выполненных лично автором, в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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

Исходя из содержания автореферата и диссертации можно сделать вывод, что соискателем ученой степени лично получены следующие результаты:

- новые санкционные факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса;

- 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;

- 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;

- авторский метод расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в пяти работах в рецензируемых научных изданиях.

9) соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович в ходе работы над диссертацией показал себя как самостоятельный и профессиональный ученый, проявивший системные знания и критическое мышление в области заявленной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.



---

Каменева Екатерина Анатольевна

д.э.н., профессор

11.01.2024



эта  
ява  
г.

