

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 Косоруковой Ирины
Вячеславовны 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 паспорту научной специальности: 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 И.И. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое и хозяйственное значение — развитие теоретических положений, разработку методических и научно-практических рекомендаций 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 И.И. ввёл в научный оборот следующие новые научные результаты:

– к теоретическим результатам относятся:

1. предложены новые факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса и их классификация на 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), что позволяет обоснованно учитывать экономико-правовые и финансово-экономические ограничения, вызванные санкционными изменениями.

Теоретические результаты дополняют существующие классификации факторов формирования стоимости бизнеса и впервые учитывают особенности и условия определения стоимости бизнеса в рамках санкционных ограничений.

– к методическим и практическим результатам относятся:

1. модификация метода дисконтирования денежных потоков, учитывающего влияние новых факторов формирования стоимости на моделирование выручки, постоянных, переменных и капитальных расходов, потребность в оборотном капитале, и на расчет ставки дисконтирования;
2. разработка авторской финансовой модели 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;
3. разработка метода расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей, позволяющего прогнозировать степень влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса;
4. научно-практические рекомендации по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, включающие 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.

Практические и методические результаты являются преобразованием существующих знаний в области формирования стоимости бизнеса с учетом влияния санкционных ограничений.

3) диссертация «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» обладает внутренним единством на высоком уровне. Научные результаты изложены последовательно и системно, в достаточной степени аргументированы.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» подтверждена следующими аргументами:

- по первому положению предложения и классификации новых факторов формирования стоимости компании и рисков ведения бизнеса, основывается на необходимости развития методической базы оценки бизнеса в условиях санкционных ограничений. Предложенные

- перечень и классификация базируются на анализе трудов ученых по этому вопросу и действующей нормативной базе;
- разработка модифицированного метода дисконтирования денежных потоков, учитывающего влияние новых факторов формирования стоимости на моделирование выручки, постоянных, переменных и капитальных расходов, потребность в оборотном капитале, и на расчет ставки дисконтирования. Обоснование базируется на анализе трудов ученых по этому вопросу и действующей нормативной базе, а также предложенной автором классификации факторов формирования стоимости бизнеса;
 - разработка финансовой модели 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, позволяет повысить достоверность получаемой стоимости бизнеса и проводить прогнозирование стоимости бизнеса на основе денежного потока на инвестированный капитал. Разработанная модель базируется на анализе трудов российских и зарубежных ученых по этому вопросу. При этом предлагаемая автором формула на стр. 17 автореферата носит дискуссионный характер с точки зрения ее практического применения;
 - 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) построен с применением инструментария машинного обучения. Автор предлагает использовать метод для прогнозирования степени влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса. При этом также применение данной разработки на практике носит дискуссионный характер;
 - научно-практические рекомендации по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений включают 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.

Достоверность результатов, полученных Гулевичем И.И. в теоретическом исследовании обусловлена сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике в работах А. Дамадорана, Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Дермина, Н. Антиллы, Ш. Пратта, Г. Тругмана, В. Шарпа, Ф. Блэка, М. Шоулза, Д. Хитчнера, Т. Коллера, Дж. Муррина, Т.У. Хармса, С.В. Грибовского, В. Гамзы, Ю.В. Козыря, В.М. Рутгайзера, М.А. Федотовой, Д.М. Хлопцова, В.В. Ускова и других в части методологического инструментария и практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, действующей нормативной базы. Достоверность практического исследования базируется на использовании современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации, анализом совокупности 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.).

1) результаты диссертации Гулевича И.И. нашли практическое применение в деятельности Департамента развития предпринимательской деятельности, отдела предпринимательства, услуг и инвестиций Евразийской экономической комиссии, продемонстрировав практическую эффективность научных результатов исследования.

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

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

Соискатель учёной степени Гулевич И.И. указал, что лично им получены все научные результаты исследования.

4) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 5 работах.

5) соискатель учёной степени Гулевич И.И. в ходе работы над диссертацией показал себя как вдумчивый и квалифицированный специалист, обладающий необходимым набором знаний, умений и навыков для эффективной научной

работы, проявил необходимые системные общие теоретические знания по специальности 5.2.4. Финансы, овладел на высоком профессиональном уровне принципами и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументировано излагать материал о разработке методического инструментария оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений, овладев в теории и на практике общенаучными методами познания, методами статистического и экономического анализа, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач в финансовой отрасли науки.

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

- 1) соответствует заявленной научной специальности 5.2.4. Финансы и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

(личная подпись)

Косорукова Ирина Вячеславовна
доктор экономических наук, профессор

11.01.2024



Ф
В
«

В
—
гета
кова
г.