

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 ХОТИНСКОЙ Галины Игоревны
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 соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 – Финансы (экономические науки): пункту 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 И.И.* предложил значимые для науки и практики научно-обоснованные положения в области оценки стоимости бизнеса в условиях геополитических изменений и санкционного давления.

2) Соискатель учёной степени *Гулевич И.И.* ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

- **теоретические:** сформированная автором понятийная матрица дефиниции «санкции»; систематизация санкционных ограничений в новых геополитических реалиях (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); выявление обусловленных санкциями факторов формирования стоимости компаний и их классификация, в том числе структурирование 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); новые

факторы формирования стоимости компаний влияют на генерирование продаж и уровень рисков, соотношение условно-постоянных и условно-переменных расходов, а также на масштаб инвестиций в основной и оборотный капитал – это обуславливает необходимость модификации технологий оценки стоимости бизнеса;

- **методические:** модифицирование метода дисконтирования денежных потоков в части элементов денежного потока, расчета терминальной стоимости, оценки рисков и их учета в ставке дисконтирования; на основе кумулятивного построения ставки дисконтирования, оригинальной шкалы измерения уровня риска и имитационного моделирования Гулевичем И.И. сформулирована авторская финансовая модель оценки стоимости бизнеса, которая протестирована на примере российских публичных компаний лесопромышленного комплекса; выполненные автором оценки статистической значимости финансовых и нефинансовых факторов для стоимости компаний в новых геополитических реалиях и модифицированный метод дисконтирования денежных потоков позволяют прогнозировать степень влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса;
- **научно-практические:** разработанные автором рекомендации по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционного давления, которые включают подходы к оценке влияния санкций на компоненты финансовой модели дисконтированных денежных потоков, предложения по отбору аналогов в рамках сравнительного подхода и применению финансово-стоимостного анализа в рамках затратного подхода к оценке стоимости бизнеса.

3) Диссертация *«Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений»* логична по структуре и обладает внутренним единством:

- от выявления и структурирования факторов, влияющих на оценку стоимости компаний в новых геополитических реалиях;
- к модификации метода дисконтирования денежных потоков и построению авторской финансовой модели оценки стоимости бизнеса,
- и далее к научно-обоснованным методическим рекомендациям по ее использованию в оценке стоимости бизнеса.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации *«Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений»*.

Достоверность результатов, полученных Гулевичем И.И., обеспечивается разнообразным и корректно применяемым теоретическим и методическим инструментарием исследования, анализом генеральной совокупности 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного

агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.), использованием в ходе анализа актуальных цифровых технологий - языка программирования Python и его основных библиотек (pandas, numpy, matplotlib, seaborn, sklearn) с имитацией 10000 сценариев. Теоретические положения построены на известных, проверяемых фактах, согласуются с опубликованными данными по теме диссертации.

5) Результаты диссертации *Гулевича И.И.* нашли применение:

- в практической 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;
- 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;
- а также в учебном процессе 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»;

б) Личный вклад *Гулевича И.И.* в науку выразился в непосредственном участии автора на всех этапах исследования:

- в формировании эмпирических данных - 150 российских публичных компаний (по данным мониторинга информационного агрегатора Finance Marker за 2021-2023 гг.),
- в апробации и внедрении результатов исследования,
- в публикациях автора.

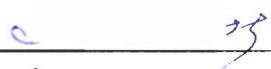
7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные *Гулевичем И.И.* из чужих работ, оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

8) Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 4,95 п.л. (весь объем авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

9) Соискатель учёной степени *Гулевич И.И.* в ходе работы над диссертацией проявил глубокие теоретические и профессиональные компетенции в области оценки стоимости бизнеса, овладел методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал и отстаивать свою авторскую позицию.

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

- соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- соответствует установленным критериям и требованиям.



(личная подпись)

Хотинская Галина Игоревна
доктор экономических наук, профессор

11.01.2024



научн

та
ва
г.