

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., доцента
Чараевой Марины Викторовны 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 5.2.4 – финансы в рамках 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, которая состоит в учёте санкционных ограничений при использовании методов стоимостной оценки бизнеса, что позволит с теоретической точки зрения: определить новые факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса, которые включают санкционные ограничения, для последующего учета при стоимостной оценке бизнеса; предложить модифицированный метод дисконтирования денежных потоков, учитывающий влияние новых факторов формирования стоимости; с практической точки зрения: обосновать финансовую модель оценки стоимости бизнеса с использованием алгоритма имитационного моделирования и авторской шкалы измерения уровня риска в зависимости от степени санкционного давления; разработать метод расчета стоимости российских публичных компаний, учитывающий влияние санкционных ограничений; разработать комплекс научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений.

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

Теоретические научные результаты исследования:

- **обосновано** использование новых факторов формирования стоимости компании и рисков ведения бизнеса: финансовых и нефинансовых, учитывающих санкционные ограничения (С. 32-37);

- **модифицирован** 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);

Практические научные результаты исследования:

- **предложена** 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);

- **разработан** метод расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей (С. 78-98);

- **сформирован** комплекс научно-практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений (С. 98-110).

3) диссертация «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» обладает внутренним единством, её тема соответствует содержанию. Структура диссертации композиционно выстроена, имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, свидетельствующие о личном вкладе автора в науку. Содержание диссертации позволяет раскрыть тему исследования, достичь заявленную цель и решить поставленные задачи.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие методов оценки стоимости бизнеса в условиях санкционных экономических изменений» можно оценить как достаточно высокую, что подтверждено логикой исследования и решением автором поставленных им задач. Оценка степени обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, определяется многообразием, представительностью и достоверностью используемых автором в диссертации исходных данных, полученных из российских и международных официальных источников.

Степень научной обоснованности положений, выработанных методических подходов и сформулированных практических рекомендаций, отражённых в работе Гулевича Ивана Ивановича подтверждается использованием в качестве информационной базы - законодательных и нормативных актов, работ отечественных и зарубежных авторов, посвященных проблемам стоимостной оценки компаний, рыночных данных о ценах и других характеристиках акций публичных компаний за 2021-2023 гг., аналитических исследований о влиянии санкций, кроме того, базы данных, в том числе финансовой отчетности компаний.

Все три главы работы последовательно связаны между собой и полноценно раскрывают модификацию методов оценки стоимости бизнеса с учётом новых условий функционирования.

Диссертация Гулевича Ивана Ивановича является завершённой научно-исследовательской работой, которая отражает структурно и по содержанию приращение научных знаний относительно развития теоретических подходов и методов оценки стоимости бизнеса, а также в разработке авторской модели, которая может быть использована для принятия финансово-инвестиционных решений и стоимостных оценок публичных компаний в отраслях, которые представлены на Московской бирже.

Достоверность результатов, полученных Гулевич Иваном Ивановичем обусловлены использованием в качестве основы проведения исследования трудов как российских, так и зарубежных ученых и специалистов, а достигнутые научные результаты были апробированы и подтверждены практическими расчетами. Результаты исследования, выдвинутые на защиту, согласуются с рядом достаточно известных исследований стоимостной оценки бизнеса, нашедших отражение в работах таких зарубежных учёных как А. Дамадорана, Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Дермина, Н. Антилла, Ш. Пратта, Г. Тругмана, В. Шарпа, Ф. Блэка, М. Шоулза, Д. Хитчнера, Т. Коллера, Дж. Муррина, Т.У. Хармса и других; и в работах российских исследователей таких как М.А. Федотова, Т.В. Тазихина, И.В. Косорукова, Ю.В. Козырь, В. Гамза, С.В. Грибовский, Т.Г. Касьяненко, В.М. Рутгайзер, Д.М. Хлопцов, Е.Е. Яскевич, Д.Ю. Захматов, В.А. Бутаков, Е.Е. Ломов, А.А. Помулев и другие, а также в работах российских учёных, посвящённых исследованию санкционных ограничений и их влиянию на российскую экономику таких как В.В. Усков, В.К. Акинфиев, Ю.Н. Трещевский, Б. Ананьева, Е.О. Беликов, А.С. Борисевич, С.С. Добрынин, А.А. Широ, Н.Х. Токаев и другие авторы. Выводы, полученные в результате использования методического инструментария, согласуются и дополняют теоретические взгляды ряда видных исследователей данной проблемы.

Результаты исследования базируются на использовании таких методов как системный анализ, включая: классификацию, логический и сравнительный анализ, синтез, моделирование и обобщение. При разработке моделей применялись методы эконометрического моделирования, статистики и машинного обучения.

5) результаты диссертации Гулевича Ивана Ивановича используются 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 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 результаты исследования опубликованы и апробированы в установленном порядке на научных конференциях различного уровня: на XVIII Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 19-20 мая 2022 г.); на IV Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2022 г.); на Четырнадцатой Международной научно-практической конференции «Стоимостная оценка в России: новые вызовы и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 24 ноября 2022 г.); на XVIII Международном научном конгрессе «Роль бизнеса в трансформации общества - 2023» (Москва, Университет «Синергия», 10-14 апреля 2023 г.); на V Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 28 сентября 2023 г.);

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Гулевича Ивана Ивановича в науку, который выразился в развитии комплекса теоретических подходов и разработке методического инструментария оценки стоимости бизнеса в условиях санкций.

Несомненно, заслуживает высокой оценки личный вклад соискателя в методическом плане, который состоит в разработке авторской финансовой модели оценки стоимости бизнеса с использованием алгоритма имитационного моделирования и авторской шкалы измерения уровня риска в зависимости от степени санкционного давления.

Личный вклад Гулевича Ивана Ивановича подтверждается апробацией теоретических выводов, обобщений и практических рекомендаций на международных и всероссийских научно-практических конференциях, в опубликованных работах.

7) 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, имеющие **значение для теории**: определены новые факторы формирования стоимости компании и риски ведения бизнеса; модифицирован метод дисконтирования денежных потоков, учитывающий влияние новых факторов формирования стоимости. Автором лично получены результаты, имеющие **практическую значимость**, которые заключаются в возможности применения положений, выводов и рекомендаций при измерении уровня риска в зависимости от степени санкционного давления при расчете ставки дисконтирования методом кумулятивного построения, которые

позволяют модифицировать традиционные методы оценки стоимости бизнеса и разработать модели доходного и сравнительного подходов, учитывающие влияние санкций. Кроме того, разработанный метод расчета стоимости российских публичных компаний по данным фондового рынка на основе статистической модели учета влияния на стоимость значимых финансовых и нефинансовых показателей позволит прогнозировать степень влияния санкционных ограничений на потенциальное изменение стоимости бизнеса;

8) по теме диссертации опубликовано 5 научных работ общим объемом 4,95 п.л. (весь объем авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель учёной степени Гулевич Иван Иванович в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4 – финансы, в соответствии с темой диссертации; прекрасно овладел принципами, логикой и методологией научного познания в части развития теоретических подходов и разработке методического инструментария оценки стоимости бизнеса в условиях санкций. Таким образом, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует установленным критериям и требованиям заявленной научной специальности 5.2.4 – финансы и может быть допущена к защите.


Чаряева Марина Викторовна
доктор экономических наук, доцент

