



ИНСТИТУТ ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОСТИ И ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Почтовый адрес: 121293, Москва, ул. Генерала Ермолова, д.2
тел/факс (495) 662-46-17; (499) 148 28 82
E-mail: info@instoc.com
Волович Н.В.: телефон: +7(916)100-04-38, e-mail: wolowitsch@list.ru

В диссертационный совет Финансового университета
Д 505.001.101 по защите диссертации на соискание ученой
степени кандидата наук, ученой степени доктора наук

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Кушниренко Марии Руслановны
на тему «Разработка инструментария оценки стоимости бизнеса в условиях ESG-
трансформации», представленной на соискание учёной степени кандидата
экономических наук по специальности**

5.2.4 Финансы

Тема диссертации Кушниренко М.Р. представляет интерес как с теоретической, так и с практической точек зрения. Международные стандарты оценки в редакции 2025 года указывают на необходимость учета ESG-факторов в оценочной деятельности, но практики применения таких факторов для объектов оценки в национальной экономике пока нет. В условиях отсутствия единых отраслевых стандартов учёта ESG-факторов в оценочной деятельности, в том числе в оценке стоимости бизнеса, предложенный автором подход даёт чёткие ориентиры для практикующих специалистов, а также может служить основой для разработки методических рекомендаций на уровне саморегулируемых организаций оценщиков. Актуальность работы усиливается необходимостью гармонизации российских стандартов оценки с международными трендами устойчивого развития.

В автореферате диссертации четко сформулированы цель и задачи исследования, определены объект и предмет, теоретические и методологические основы работы, что позволило автору всесторонне и на высоком научном уровне проанализировать объект исследования. Структура работы обеспечивает ее внутреннее единство, соответствует научному замыслу и позволила автору всесторонне и оригинально раскрыть тему исследования. Основные положения, выносимые на защиту, подтверждают выводы автора в научных результатах диссертации. Они выражают авторскую позицию по поставленным цели и задачам работы и концептуально обоснованы. Результаты работы обладают теоретической и практической значимостью.

Научная ценность и оригинальность исследования определяется следующими результатами работы:

- классификация факторов на фундаментальные и нефундаментальные проведено по чёткому критерию (прямое или косвенное влияние на денежный поток и ставку дисконтирования). Это позволяет избежать субъективизма при идентификации драйверов стоимости и создаёт основу для формализации процедуры оценки;
- разработка алгоритма определения существенных факторов – использование корреляционно-регрессионного анализа с отраслевой дифференциацией даёт объективный инструмент отбора показателей, что повышает надёжность модели. Апробация на шести отраслях (добыча, ритейл, химия, транспорт, электроэнергетика, прочие) подтверждает его универсальность;
- модификация метода дисконтированных денежных потоков с введением интегрального показателя ESG-score – предложенная формула, включающая корректировку стоимости заёмного капитала (через дельту финансового рычага) и бета-коэффициента (через дельту бета), является новым словом в методике оценки;
- детальная апробация и сравнительный анализ – проведение расчётов по трём сценариям (стандартная оценка, без учёта ESG-роста, с учётом ESG-роста) для шести крупнейших компаний (ММК, ФОСАГРО, ГАЗПРОМ, АЛРОСА, Х5, Фикс Прайс) демонстрирует не только работоспособность модели, но и позволяет выявить закономерности: для лидеров ESG-роста стоимость увеличивается на 10–15%, для аутсайдеров – снижается. Это важно для верификации модели и доверия к ней со стороны профессионального сообщества;
- шкала отклонений и система сбалансированных показателей – предложенная зелёная/серая зона (до 15% / более 15%) даёт понятный критерий для контроля качества расчётов, что критически важно для практического внедрения и аудита оценочных отчётов. Система сбалансированных показателей позволяет увязать операционные ESG-мероприятия с финансовыми результатами.

В качестве замечаний следует выделить:

- в работе не проверялось, нет ли между используемыми факторами сильной взаимозависимости (когда одни показатели почти полностью повторяют другие) и не

меняется ли разброс ошибок прогноза в зависимости от масштаба данных. Отсутствие таких проверок снижает статистическую надёжность выводов;

— не проводился анализ того, как меняются итоговые оценки, если изменить прогнозный период – например, взять не 5 лет, а 3 года. А такая проверка важна, чтобы понять, насколько устойчивы выводы при разных горизонтах планирования.

Не смотря на перечисленные недостатки, работа представляет собой значительный шаг вперёд в разработке научно обоснованного инструментария учёта ESG-факторов в стоимостной оценке. Содержание автореферата позволяет сделать вывод, что диссертация М.Р. Кушниренко на тему «Разработка инструментария оценки стоимости бизнеса в условиях ESG-трансформации» полностью соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 «О порядке присуждения ученых степеней», Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук, а ее автор, М.Р. Кушниренко заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Директор ООО «Институт оценки собственности
и финансовой деятельности»,

д.э.н. Волович Николай Владимирович

7 августа 2026 г.

