

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета
от 24.12.2025
№ 8-25/101

Аттестационное дело № 82(101з-25)/41-10

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Поповой Елизавете Дмитриевне,
гражданке Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Методы оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), профиль научной специальности, установленный в Финансовом университете «Оценочная и инвестиционная деятельность», принята к публичному рассмотрению и защите 22.10.2025 (протокол заседания № 3-25/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 04.09.2018 № 1634/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 26.11.2018 № 2248/о; от 19.02.2021 № 0345/о; от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1053/о; от 26.05.2022 № 1345/о; от 01.07.2022 № 1708/о; от 23.10.2023 № 2421/о; от 09.01.2024 № 0003/о; от 10.09.2024 № 1990/о.

Соискатель Попова Елизавета Дмитриевна, 1998 года рождения, в 2022 году освоила программу магистратуры по направлению подготовки

38.04.01 Экономика с присвоением квалификации «Магистр» федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В 2025 году освоила программу подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре по научной специальности 5.2.4. Финансы федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В настоящее время Попова Е.Д. работает в должности ведущего оценщика по Направлению оценки бизнеса и нематериальных активов Департамента оценки и стоимостного консультирования НАО «Евроэксперт» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Поповой Е.Д. выполнена на Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Косорукова Ирина Вячеславовна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет экономики и бизнеса, Кафедра корпоративных финансов и корпоративного управления, профессор кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 16.07.2025 № 0039/01.17.

Соискатель имеет 15 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации 4 научные работы общим объемом 3,44 п.л. (авторский объем 3,065 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них рассмотрена специфика различных типов компаний финансового сектора в качестве объектов стоимостной оценки (определена

их возможность являться таковыми), обоснованы основные факторы стоимости компаний финансового сектора, в том числе, связанные с цифровым развитием, предложена их классификация; идентифицированы возникающие в связи с цифровой трансформацией риски; приведены рекомендации по совершенствованию методов оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровизации.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести: Попова, Е.Д. Драйверы роста стоимости кредитных организаций в условиях цифровой трансформации / Е.Д. Попова // Российский экономический интернет-журнал. – 2023. – № 2. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.erej.ru/upload/iblock/5fc/klpcce7x13zlsv57pzwiradeycb5jdkm.pdf> (дата обращения: 09.07.2025). (К3); Попова, Е.Д. Модификация метода рынка капитала при оценке стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровизации / Е.Д. Попова // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 11. – С. 193-199. – ISSN 2658-3917. (К2); Попова, Е.Д. О совершенствовании методов оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровизации / Е.Д. Попова // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2025. – № 10 (289). – С. 45-54. – ISSN 2072-4098 (статья опубликована после принятия решения диссертационным советом о назначении даты защиты диссертации).

В диссертации Поповой Е.Д. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 10 письменных отзывов на диссертацию, из них 10 положительных, 0 отрицательных. Член диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101, д.э.н., профессор Косорукова И.В. является научным руководителем Поповой Е.Д., представила отзыв научного руководителя согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Динец Д.А. (ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечаний отмечено, что автореферат содержит несколько дискуссионных моментов, уточнение которых позволит повысить качество будущих научных изысканий автора: 1) при обосновании актуальности работы автором уделяется чрезмерное внимание цифровой трансформации, которая, как представляется, не является самой важной методологической проблемой определения стоимости компании финансового сектора; 2) вызывает сомнения объясняющая сила уравнений, представленных формулами 1 и 3 автореферата: на самом деле установление линейных зависимостей между размером премий страхового сектора Российской Федерации и величиной кредитного портфеля банковского сектора, а также между прогнозируемой величиной кредитного портфеля и ВВП, представляется невозможным даже в краткосрочной перспективе; 3) рисунок 3 автореферата посвящен систематизации дополнительной информации, которая должна быть проанализирована, по мнению автора, в рамках доходного подхода, тогда как фактически рисунок содержит информацию, которая в обязательном порядке применяется при реализации доходного подхода, например, денежные потоки, дивиденды и ставка дисконтирования; 4) на рисунке 4 автореферата дается указание на необходимость оценки критериев, характерных для того или иного подхода к цифровизации. Более подробное рассмотрение указанных критериев добавило бы автореферату научной ценности.

2. Захматова Д.Ю. (ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», д.э.н.). Отзыв положительный. В качестве рекомендации отмечено: по результатам анализа автореферата можно сделать вывод о возможности расширения перечня рекомендаций по трансформации методов оценки для большего количества типов компаний финансового сектора.

3. Хлопцова Д.М. (ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Томский государственный университет», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве рекомендации отмечено: в целях дальнейшего

развития исследования предлагается рассмотреть возможность учета влияния регуляторных изменений на стоимость цифровых активов компаний финансового сектора, а также дополнить факторы формирования стоимости, связанные с цифровизацией, в зависимости от общей стадии развития компании (стартап, зрелая компания и т.д.).

4. Воловича Н.В. (ООО «Институт оценки собственности и финансовой деятельности», д.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что не все факторы стоимости, выделенные автором, нашли отражение в научно-практических рекомендациях.

5. Школьников Ю.В. (Ассоциация саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что балльная система выбора методов оценки может быть субъективной, требуется более детальное обоснование весовых коэффициентов.

6. Шоцкого Д.Б. (Юникон Акционерное Общество, к.э.н.). Отзыв положительный. Отмечены некоторые недостатки: 1) требует дальнейшей доработки шкала весов при расчете средневзвешенного показателя цифровизации; 2) целесообразно расширить выборку компаний, на которых проводилась апробация разработанной методики.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Поповой Е.Д. на тему «Методы оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Попова Е.Д. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, имеющее высшее образование – магистратура и подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Поповой Е.Д. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Попова Е.Д. предложила значимое для науки и практики решение научной задачи, имеющей важное хозяйственное значение – обоснование модификации методов оценки стоимости компаний финансового сектора, учитывающей специфику их деятельности в условиях цифровой трансформации, что особенно актуально для обеспечения экономического роста и финансового суверенитета отечественной экономики.

4. Соискатель ученой степени Попова Е.Д. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- определена специфика компаний российского финансового сектора, идентифицированных в качестве объектов стоимостной оценки в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, что позволило впервые конкретизировать перечень компаний финансового сектора, в отношении которых могут применяться методы оценки стоимости бизнеса;

- теоретически и эмпирически обоснованы факторы, которые влияют на стоимость российских компаний финансового сектора, и предложена их классификация, включающая: общие факторы стоимости, характерные для любой коммерческой компании; факторы стоимости, присущие только компаниям финансового сектора, которые дополнены для кредитных организаций – динамикой ключевой ставки Банка России, залоговым обеспечением, Индексом МОЕХ, ВВП, для страховых организаций – размером кредитного портфеля банковского сектора Российской Федерации; факторы стоимости, присущие компаниям финансового сектора в условиях цифровой трансформации, которые дополнены риском кибербезопасности, риском прекращения способности цифрового актива приносить доходы, степенью реализации стратегии цифрового развития, уровнем цифровой культуры, рисками, связанными с выбором подхода к цифровизации бизнеса;

выявленные факторы лежат в основе трансформации методов стоимостной оценки компаний финансового сектора в доходном и сравнительном подходах;

практические:

- разработана методика определения применимости и приоритетности подходов и методов оценки стоимости компаний финансового сектора в зависимости от ряда параметров (возможность учесть цифровую составляющую бизнеса, сложность математического инструментария, отсутствие информации в открытых источниках) с использованием балльной шкалы, что позволило обосновать применение «неклассических» методов (метода Ж. Дермина и регрессионного анализа) к оценке стоимости компаний финансового сектора и представить иерархию применимости оценочных подходов и методов в условиях цифровизации экономики в зависимости от целей оценки (ликвидация, нахождение нижнего порога стоимости / рыночной стоимости);

- на основе выявленной специфики российских компаний финансового сектора и факторов формирования их стоимости предложена модификация методов доходного и сравнительного подходов в условиях цифровизации экономики. В рамках доходного подхода разработаны: модель прогнозирования величины кредитного портфеля банка с целью прогнозирования доходов кредитной организации, модель прогнозирования размера премий страхового рынка Российской Федерации с целью прогнозирования доходов страховой организации, методика определения специфического риска компаний финансового сектора для определения ставки дисконтирования в условиях цифровой трансформации с учетом выделенных критериев цифровизации (кибербезопасность, стратегия цифрового развития, присутствие компании в социальных сетях и высокая открытость интернет-сайта, цифровая культура, риски, связанные с подходами к цифровизации компании). В рамках сравнительного подхода предложена модификация метода рынка капитала в части применения разработанного оценочного мультипликатора, величина которого формируется

с использованием взвешивания по ранее указанным факторам цифрового развития;

- разработан комплекс авторских научно-практических рекомендаций по использованию модифицированных общепринятых и нестандартных методов оценки стоимости компаний финансового сектора, по анализу направлений исследования информации цифровых факторов роста стоимости, которые необходимо применять при отборе аналогов в рамках сравнительного подхода, по совершенствованию финансово-стоимостного анализа в рамках доходного подхода, которые направлены на дальнейшее развитие стоимостной оценки компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации.

5. Диссертация Поповой Е.Д. на тему «Методы оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации» обладает внутренним единством, заключающемся в последовательном изложении материала, соблюдении логики перехода от общего к частному. Исследование является комплексным и завершенным: сформулированы концептуальные основы оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации. Разработан методический инструментарий стоимостной оценки российских компаний финансового сектора в условиях цифровизации, основанный на выявленных факторах стоимости, даны научно-практические рекомендации по текущему применению и по дальнейшему развитию методов оценки стоимости компаний финансового сектора.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Поповой Е.Д. на тему «Методы оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации» подтверждена следующими аргументами: использованы современные, адекватные изучаемым явлениям, поставленной цели и задачам, методы сбора и обработки исходной информации; авторские данные сопоставимы с данными, полученными ранее по рассматриваемой тематике зарубежными и отечественными учеными и не противоречат концептуальным положениям в области корпоративных финансов и стоимостной оценки компаний финансового сектора.

Достоверность результатов, полученных Поповой Е.Д., обусловлена корректной реализацией эконометрического анализа эмпирических данных и их интерпретацией, включающих финансовую отчетность 52 публичных иностранных компаний финансового сектора, а также 13 публичных отечественных компаний финансового сектора.

7. Материалы диссертации Поповой Е.Д. использованы в рамках научно-исследовательской работы «Формирование концепции оценки и коммерциализации цифровых интеллектуальных активов» (грантодатель – Российский научный фонд, соглашение о предоставлении гранта победителю конкурса от 22.12.2021 № 22-28-01473) в части определения направления развития методов оценки стоимости цифровых интеллектуальных активов для целей учета и коммерциализации на основе выявленных особенностей, факторов стоимости и специфических рисков использования указанных активов.

Результаты диссертации Поповой Е.Д. нашли практическое применение в деятельности Департамента оценки и стоимостного консультирования НАО «Евроэксперт». По материалам исследования внедрены разработанные методика балльной системы выбора приоритетных подходов и методов оценки стоимости компаний финансового сектора и рекомендации по трансформации методов доходного и сравнительного подходов для целей определения стоимости компаний финансового сектора. В частности в деятельность организации внедрены модель прогнозирования величины кредитного портфеля банка (парная регрессионная модель прогнозирования размера кредитного портфеля банковского сектора Российской Федерации в зависимости от размера ВВП Российской Федерации) с целью прогнозирования доходов кредитной организации, методика определения специфического риска компаний финансового сектора для определения ставки дисконтирования, возникающего ввиду цифровой трансформации по направлениям: кибербезопасность, наличие и качество стратегии цифрового развития, цифровая доступность, цифровая культура, выбор подхода к цифровизации; а также разработанная методика определения итогового средневзвешенного по факторам цифрового развития оценочного

мультипликатора. Результаты внедрения: повышение точности результатов оценки стоимости компаний финансового сектора и улучшение качества предоставления основных услуг – проведение оценки.

Материалы диссертации используются Кафедрой корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Концепции стоимости и особенности ценообразования на современных рынках» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Оценка бизнеса и корпоративные финансы».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Поповой Е.Д. в науку, который выразился в реализации комплексного и системного исследования обозначенной проблематики и применении нового взгляда на оценку стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации, позволившего раскрыть ее не только как стандартную процедуру, характерную для всех типов бизнеса, но и требующую учета специфических факторов, многоступенчатого построения прогноза; непосредственном участии соискателя на всех этапах процесса исследования, включая сбор данных и их анализ, а также личное участие автора в апробации результатов исследования в рамках их публичного рассмотрения на научных конференциях и публикаций основных положений в научных изданиях.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Поповой Е.Д. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования.

Диссертационный совет отмечает, что лично Поповой Е.Д. получены следующие результаты:

- определена специфика компаний финансового сектора как объектов стоимостной оценки, составлен перечень компаний финансового сектора Российской Федерации, являющихся, исходя из своей организационно-правовой формы и в соответствии с требованиями российского и оценочного законодательства, объектами оценки;

- выявлены факторы, влияющие на стоимость российских компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации, предложена их классификация;

- разработана авторская методика выбора подходов и методов оценки стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровизации;

- обоснована трансформация традиционных методов доходного и сравнительного подходов к оценке стоимости компаний финансового сектора с учетом выявленных их особенностей в условиях цифровизации и предложено применение «неклассических» методов оценки их стоимости;

- разработаны научно-практические рекомендации по оценке стоимости компаний финансового сектора в условиях цифровой трансформации.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в четырех научных работах в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.4. Финансы. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. В одной научной работе, опубликованной совместно с Седовой Т.В., результаты, отраженные в этой работе и выносимые на защиту, принадлежат лично Поповой Е.Д. (личный вклад – 0,375 п.л. из 0,75 п.л.) (справка о разделении авторского вклада представлена в аттестационном деле соискателя).

11. Соискатель ученой степени Попова Е.Д. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показала себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявила необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) овладела общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал по исследуемой проблематике; доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 24 декабря 2025 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Поповой Елизавете Дмитриевне ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 10 человек, из них 4 доктора наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 11 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 10, против присуждения ученой степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, профессор

Е.А. Каменева

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, доцент

С.Р. Древинг

24.12.2025