

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

Диссертационная работа Кушниренко М.Р. нацелена на решение конкретной прикладной задачи – создание воспроизводимого и прозрачного инструментария для оценки стоимости бизнеса с учётом ESG-факторов, который мог бы быть непосредственно использован в практике независимых оценщиков, инвестиционных аналитиков и финансовых консультантов. Актуальность темы обусловлена растущим запросом со стороны рынка на учёт нефинансовых рисков и возможностей при сделках M&A, IPO и проектном финансировании.

К наиболее значимым практическим результатам работы следует отнести:

Разработанную классификацию ESG-факторов с чётким разделением на фундаментальные (непосредственно влияющие на денежный поток) и нефундаментальные (влияющие опосредованно). Это позволяет оценщику системно подходить к отбору факторов для корректировок и обосновывать величину ESG-премии или дисконта.

Алгоритм определения существенных факторов, основанный на корреляционном анализе, который для каждой из шести отраслей (добыча, ритейл, химия, транспорт, электроэнергетика, прочие) формирует перечень значимых показателей по 13 направлениям. Такой отраслевой подход

существенно повышает точность оценки по сравнению с универсальными моделями и даёт практическое руководство по сбору данных.

Карту показателей с указанием вектора влияния каждого фактора на элементы денежного потока и ставки дисконтирования, что делает процесс внесения корректировок наглядным и обоснованным. Оценщик может чётко видеть, какие показатели увеличивают денежный поток (положительное влияние) и какие снижают.

Модифицированную формулу метода дисконтированных денежных потоков, в которую введён интегральный показатель ESG-score, скорректированный на отраслевой максимум. Формула учитывает корректировку стоимости заёмного капитала через дельту финансового рычага и корректировку бета-коэффициента через дельту бета, что позволяет адаптировать ставку дисконтирования под ESG-риски компании. Это даёт возможность количественно оценить, как улучшение или ухудшение ESG-профиля влияет на итоговую стоимость.

Апробацию на реальных данных 41 компании за 2022–2024 гг., включая детальный расчёт для шести крупнейших эмитентов (ММК, ФОСАГРО, ГАЗПРОМ, АЛРОСА, X5 Group, Фикс Прайс) по трём сценариям. Результаты показывают, что стоимость с учётом ESG-роста может отличаться от стандартной оценки на 5–15%, что является экономически значимым для сделок и инвестиционных решений.

Методику внесения корректировок и шкалу отклонений (зелёная зона – менее 15%, серая – более 15%), а также систему сбалансированных показателей для контроля ESG-эффективности. Это даёт пользователю инструмент для верификации полученных результатов и минимизации ошибок, что особенно важно для практикующих специалистов.

В качестве замечания можно отметить, что автор не рассматривает возможность использования модели для компаний, которые ещё не публикуют нефинансовую отчётность, что ограничивает её универсальность и требует разработки дополнительных показателей.

Это замечание не умаляет высокой практической значимости диссертации. Работа представляет собой готовый методический комплекс, который после доработки указанных моментов может быть рекомендован для широкого внедрения в оценочную практику. 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).

Председатель Правления
Ассоциации саморегулируемой
организации «Национальная
коллегия специалистов-
оценщиков»,
кандидат экономических наук

Юрий Викторович Школьников

20 августа 2026 г.

Ассоциация саморегулируемая организация
«Национальная коллегия специалистов-оценщиков»
, Москва, Малая Ордынка, дом 13, строение 3
телефон: +7(495) 748-20-12
e-mail: nprko@nprko.ru

подпись Школьников Ю.В. заверяю

Исполнительный директор
Ассоциации СРО «НКСО»

Мазско Т.В./



ноз