

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 диссертационного исследования Кушниренко М.Р. имеет важное социально-экономическое и хозяйственное значение для развития российской экономики, поскольку ESG-трансформация напрямую влияет на риски, денежные потоки и, соответственно, стоимость компании, что в свою очередь оказывает существенное влияние на все аспекты хозяйствования, включая динамику показателей фондового рынка. Предложенный автором инструментарий позволяет количественно оценить, как ESG-факторы влияют на фундаментальную стоимость компании, что даёт возможность инвесторам выявлять недооценённые активы с высоким ESG-потенциалом или, наоборот, компании с завышенной оценкой из-за игнорирования ESG-рисков.

Среди ключевых достоинств работы с позиции стоимостного и инвестиционного анализа следует выделить:

– Разработанную классификацию ESG-факторов, которая помогает инвестору понять, какие именно показатели устойчивого развития действительно влияют на денежные потоки (фундаментальные факторы) и стоимость капитала, а какие носят косвенный характер. Это важно для построения инвестиционной стратегии и оценки рисков.

– Систему отраслевых показателей – для шести отраслей выделены ключевые индикаторы, что позволяет проводить сравнительный анализ компаний внутри одной отрасли и выявлять лидеров и аутсайдеров по ESG-трансформации. Такой подход повышает прозрачность и сопоставимость компаний для инвесторов.

– Модифицированную модель DCF с интегральным ESG-score, которая даёт количественную оценку влияния ESG-факторов на стоимость. Для инвестора это возможность рассчитать справедливую стоимость с учётом ESG-премии или дисконта и принимать обоснованные решения о покупке, продаже или удержании акций.

– Апробацию на примере шести публичных компаний (ММК, ФОСАГРО, ГАЗПРОМ, АЛРОСА, X5 Group, Фикс Прайс) с тремя сценариями оценки. Результаты показывают, что учёт ESG-роста может повышать оценку на 10–15% для компаний-лидеров (например, ФОСАГРО) и, наоборот, снижать для компаний, не реализующих ESG-стратегию. Это даёт инвестору практический инструмент для выявления потенциальных драйверов роста стоимости.

– Разработанные рекомендации по нивелированию рисков некорректного учёта факторов и систему сбалансированных показателей, что позволяет инвестору оценивать не только текущую стоимость, но и перспективы ESG-развития компании в долгосрочной перспективе.

В качестве замечаний следует указать: во-первых, модель не учитывает возможность резкого ухудшения ESG-рейтинга (например, из-за экологических скандалов), что важно для стресс-тестирования стоимости бизнеса. Во-вторых, автор не проводит сравнительного анализа с альтернативными подходами (например, мультипликатор EV/EBITDA с ESG-корректировкой), что ограничивает выбор методов для оценщика. В-третьих, процедура расчёта интегрального ESG-score использует экспертные веса, что может быть воспринято как субъективное мнение, и для институциональных инвесторов требуется более формализованный подход с статистическим обоснованием.

Данные замечания носят дискуссионный характер и не ставят под сомнение общую научную ценность диссертации. Работа представляет собой ценный вклад в развитие стоимостного и инвестиционного анализа на российском рынке. Основные положения диссертации отражают личный вклад автора в развитие финансовой науки. 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).

Профессор кафедры финансов
устойчивого развития
ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова»
д-р экон. наук., профессор

 Елена Борисовна Шувалова

20 августа 2026 г.

ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
115054, Москва, Стремянный пер., д. 36
телефон: +7 (495) 800-12-00 (доб. 1801)
e-mail: Shuvalova.EB@rea.ru

