ОТЗЫВ

председателя диссертационного совета д.э.н., профессора Иванова Виктора Владимировича на диссертацию Коклева Петра Сергеевича на тему: «Оценка стоимости компании с использованием статистического обучения», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 Финансы.

Актуальность темы исследования. Вопросы оценки стоимости компании представляют большой интерес для различных участников финансовых отношений на финансовых рынках при определении цен размещения акций перед IPO, прогнозировании котировок акций акционерных обществ, определении стоимости публичных компаний, при осуществлении операций кредитования, инвестирования, слияний и поглощений, и т.д.

Значительное внимание в исследовании указанных вопросов уделяется практическим подходам к оценке стоимости, инвестиционной привлекательности компаний, в том числе с использованием методов машинного (статистического) обучения, позволяющих инкорпорировать нелинейные взаимоотношения между отдельными факторами, влияющими на рыночную капитализацию, реальную стоимость компании.

Значительные объемы разнообразных данных об участниках финансовых рынков, финансовых инструментах создают определенные предпосылки для реализации идей искусственного интеллекта на практике в форме машинного обучения.

Изложенное выше свидетельствует об актуальности проведенного исследования по разработке методического инструментария использования методов машинного обучения при оценке стоимости финансовых инструментов и бизнеса в целом.

Степень обоснованности научных положения, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Положения, научная новизна, выводы, сформулированные по результатам диссертационного исследования, достаточно аргументированы, что обеспечивается корректным выбором исходного набора данных, использованием специализированных библиотек промышленного уровня для предварительной обработки данных и применения алгоритмов машинного обучения.

Автором показаны границы результативности известных методов оценки стоимости бизнеса, установлено, что использование различных способов оценки важности показателей финансовой отчетности позволяет нивелировать проблему «черного ящика» и получить интерпретируемые модели оценки стоимости бизнеса; обоснован подход для

№ 33-06-763 от 08.06.2023

получения репрезентативного представления о типичном значении мультипликатора в рамках группы компаний аналогов; предложена классификация статей финансовой отчетности компаний по критерию значимости для оценки их стоимости.

Доказательность результатов диссертационной работы Коклева П.С. подтверждается корректным применением общенаучных методов познания, а также методов экономического анализа, математического моделирования, корреляционного, регрессионного и кластерного анализов, методов графического представления информации, использованием значительного массива эмпирических данных, в том числе статистических показателей из информационных, справочных источников, статей в периодической печати и ресурса сети интернета.

Результаты диссертационного исследования опубликованы в 6 научных работах, из них 1 статья в изданиях, входящих в международные реферативные базы данных и системы цитирования Web of Science, Scopus, остальные статьи в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации, а также апробированы в выступлениях на международных и российских научно-практических конференциях, что также подтверждает обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, изложенных в диссертации.

Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обусловлена соответствием полученных выводов и рекомендаций поставленным целям и задачам, подкреплена применением широкого спектра различных методов исследования и характеризуется комплексным рассмотрением предмета исследования с использованием современной научной методологии.

Научная новизна проведенного исследования состоит в развитии методического обеспечения использования технологий машинного обучения для оценки стоимости бизнеса.

К числу наиболее значимых результатов исследования следует отнести:

- Выявление практических ограничений использования традиционных подходов для получения непредвзятой оценки стоимости компаний.
- Обоснование целесообразности использования данных рынка ценных бумаг для применения методов машинного обучения при оценке стоимости компаний.
- Обоснование применимости алгоритмов статистического обучения для оценки стоимости компаний.

- Обоснование выбора предпочтительного метода применения стоимостных мультипликаторов с использованием самообучающихся алгоритмов.
- Обоснование подхода для оценки качества финансовой отчетности с точки зрения оценки стоимости компаний.

Теоретическая значимость работы заключается в расширении представления о методах оценки стоимости финансовых инструментов и бизнеса в целом.

Практическая значимость работы состоит в возможности использования разработанных моделей для решения различных прикладных задач финансового менеджмента, бухгалтерского учета, инвестиционного анализа. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы и в учебном процессе преподавания дисциплин в области финансового менеджмента.

В диссертации имеются недочеты, дискуссионные вопросы:

- Среди показателей финансовой отчетности компаний в работе приведен ряд показателей, не предусмотренных ни МСФО, ни российскими стандартами. В частности, это такие показатели, как «EBITDA», «прибыль от действующих операций» в табл. 14 «Переменные отчета о финансовых результатах» (С.164), «износ истощение и амортизация» в табл. 15 «Переменные отчета о движении денежных средств» (С. 164).

  Желательно было бы указать нормативный документ, регламентирующий порядок формирования финансовой отчетности компаний американского фондового рынка, использованной автором для оценки их стоимости.
- Желательно, чтобы автор пояснил:
  - ✓ Различия в исчислении показателей «доход от уплаты налогов» и «совокупный доход», указанных в табл. 14.
  - ✓ Различия в исчислении показателей «начисление износа и амортизационные отчисления», указанного в табл. 14, и показателя «износ, истощение и амортизация», указанного в табл. 15.
  - ✓ Отсутствие в составе переменных Отчета о движении денежных средств (табл. 15) показателя «поток денежных средств по финансовой деятельности».

- Название параграфа 3.1. «Оценка эффективности применения технологии статистического обучения для оценки стоимости бизнеса» не вполне

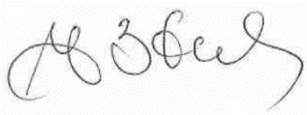
соответствует его содержанию. Основное внимание в данном параграфе уделено вопросам качества оценки стоимости для отдельных методов машинного обучения и значимости показателей финансовой отчетности для оценки стоимости (рыночной капитализации) компаний.

- На С. 64 автор стоимость компании трактует как «сумму рыночной капитализации и балансовой стоимости обязательств». Это означает, что с ростом обязательств будет расти и оценка стоимости компаний. Вряд ли такой подход можно признать корректным, так как он противоречит реалиям динамики факторов, влияющих на рыночную стоимость компаний.

В целом работа написана профессионально. Совокупность полученных результатов исследования демонстрирует использование автором оригинального научно-методического подхода к решению поставленной проблемы, имеющей значимое практическое и теоретическое значение. Тема и содержание диссертационного исследования П.С. Коклева соответствуют паспорту научной специальности 5.2.4 Финансы, п.15 Корпоративные финансы, финансовая стратегия корпораций, финансовый менеджмент.

Диссертация Коклева Петра Сергеевича на тему: «Оценка стоимости компании с использованием статистического обучения» соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 19.11.2021 № 11181/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Коклев Петр Сергеевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 Финансы. Нарушения пунктов 9 и 11 указанного Порядка в диссертации не обнаружены.

Председатель диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры теории кредита и
финансового менеджмента СПбГУ В В Иванов



07.06.2023 г.