

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной и
исследовательской деятельности

ФГАОУ РС

федерального

док

« 02 » 2011

г.

ОТЗЫВ

ведущей организации — федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Южный федеральный университет» на диссертационную работу Семенова Николая Сергеевича на тему: «Оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность избранной темы исследования обусловлена тем, что посредством сделок слияний и поглощений конкурентные преимущества достигаются за счет потенциально генерируемого синергетического эффекта. При этом исследования консалтинговых организаций не позволяют верифицировать теоретическое положение о возникновении эффекта синергии во всех случаях, поскольку около 70 % сделок слияний и поглощений являются неудачными. Отмеченное позволяет констатировать, что традиционные подходы к оценке бизнеса в сделках M&A дают неточную оценку, в том числе при построении долгосрочных прогнозов. Это дает основание утверждать, что научная проблема, сформулированная в диссертации, является важной и актуальной, влияющей в итоге на развитие методик оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений.

Степень обоснованности научных положений, выводов, рекомендаций, сформулированных в диссертации. В первой главе диссертации «Теоретические основы оценки бизнеса в сделках слияний и поглощений» автором проведен обзор теоретических аспектов, включающих методики оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений, а также положения синергетической экономики. Соискатель выделяет механизмы развития бизнеса (с. 11), виды сделок слияний и поглощений (с. 15-17), мотивы

сделок (с.28-35), на основе анализа (с.17-19) широко распространенных теорий по слияниям и поглощениям выделена синергетическая теория как наиболее применимая в рамках исследования.

Вторая глава диссертации «Анализ возможностей использования опциона в оценке бизнеса в сделках слияний и поглощений и исследование рынков M&A» включает анализ моделей расчета премии по опциону (с. 47-53), исследование состояния и тенденций развития рынков слияний и поглощений и источников финансирования сделок M&A (с. 54-79), а также рекомендации по повышению эффективности сделок M&A (с. 80-83), на основании данных исследований и анализа строится дальнейшее исследование соискателя.

В диссертации выявлены ограничения/недостатки теории реальных опционов: ограниченность для активов, не торгуемых на биржевом рынке, и сложность расчетов при использовании модели Блэка-Шоулза. Анализ методов/моделей премии по опциону позволил выявить, что использование метода Монте-Карло значительно упрощает расчеты и позволяет нивелировать недостатки, возникающие при использовании модели Блэка-Шоулза.

Итогами третьей главы диссертации «Разработка методики оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений» служат важные с точки зрения логики проведенного исследования выводы и результаты. В первом разделе приводится описание разработанного и обоснованного автором алгоритма выбора целевой организации с учетом премии по опциону (с. 84-92), во втором — диагностирование потенциального синергетического эффекта с учетом премии по опциону (с. 93-99), в третьем — апробация методики оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с учетом выбора целевых организаций (с. 100-113). Таким образом, обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций диссертационного исследования Семенова Н.С. подтверждаются:

- детальным анализом российских и зарубежных научных источников в области оценки стоимости бизнеса, в том числе с учетом практического опыта автора;
- комплексным использованием общенаучных и частнонаучных методов исследования: методов анализа и синтеза, обобщения, индукции и дедукции;
- анализом информационно-эмпирической базы, сформированной на основе нормативно-законодательных актов, статистических данных, учитывая при этом собственные расчеты.

Достоверность и новизна научных положений, выводов рекомендаций подтверждается апробацией результатов исследования на международных и всероссийских научно-практических конференциях, а также непосредственно в деятельности ПАО «МГТС», что подтверждается актом о внедрении результатов исследования.

К полученным в диссертации результатам, характеризующим ее научную новизну, можно отнести:

1. Авторскую трактовку понятия «оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений», расширяющую понятийный аппарат теории оценки стоимости бизнеса.

2. Предложенную автором систему факторов с позиции синергетической экономики, влияющую на прогнозные значения показателей деятельности компаний и способствующую достижению синергетического эффекта.

3. Переход от качественной к количественной оценке рискованных компонент при оценке стоимости собственного капитала, позволяющий повысить качество оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений.

4. Подход на основе реальных опционов, премия в котором рассчитывается на основании метода Монте-Карло, позволяющий нивелировать недостатки теории реальных опционов в части ограниченности применения и трудоемкости расчетов.

5. Разработанную и апробированную методику оценки стоимости бизнеса, позволяющую повысить маневренность компаний при осуществлении сделок слияний и поглощений.

Значимость результатов, полученных автором, для развития соответствующей отрасли науки и производства.

Диссертационное исследование содержит новые научные результаты, которые могут применяться для публичной защиты и свидетельствуют о личном вкладе автора в экономическую науку. Результаты диссертации Семенова Н.С. соответствуют поставленной цели и задачам, а полученные данные — достоверны.

Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертационного исследования.

Основные результаты, положения и выводы, полученные автором диссертации, являются оригинальными с научной точки зрения, могут стать базой для дальнейшего развития темы исследования. Разработанные автором в ходе исследования методика оценки стоимости бизнеса на основе реального опциона, алгоритм выбора целевой компании и рекомендации по повышению эффективности сделок слияний и поглощений могут быть использованы оценщиками для улучшения качества прогнозных моделей стоимости бизнеса при осуществлении сделок слияний и поглощений, а также менеджментом компаний для финансового обоснования механизмов неорганического роста организации.

Основные результаты диссертации дополняют и систематизируют научные знания о методиках оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений.

Оценка содержания результатов диссертации, её завершенности.

Результаты и выводы, представленные в исследовании Семеновым Н.С., обладают научной новизной. Диссертация Семенова Н.С. представляет целостную, хорошо структурированную, логически выстроенную и завершённую научно-исследовательскую работу на актуальную тему.

Замечания и недостатки по диссертационной работе.

В целом положительно оценивая диссертацию Семенова Н.С., в качестве замечаний целесообразно отметить следующее.

1. В работе следовало уделить больше внимания влиянию заемных источников финансирования сделок на финансовый результат.

2. Представляется затруднительным оценить качество полученных стоимостных оценок исследуемых компаний в силу отсутствия фактической рыночной информации на момент оценки.

3. В работе следовало аргументированно доказать преимущества использования опционов при оценке стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с учетом полученных эмпирических результатов.

4. Затруднено понимание результатов приведенных расчетов стоимости (табл. 23-26) в силу несоответствия приводимых значений показателей их наименованиям и отсутствия итогового показателя стоимости компании в соответствующей таблице.

5. В исследовании не объяснены причины использования в качестве ставки дисконтирования наименьшего значения средневзвешенной стоимости капитала (*WACC*) до интеграции вместо общепринятой в финансовой теории и практике стоимости собственного капитала таргетируемой компании (k_{SL}).

Вместе с тем, отмеченные недостатки в диссертации не снижают теоретической и практической ценности полученных результатов и не влияют на общую положительную оценку исследования Семенова Николая Сергеевича. Диссертация выполнена на высоком уровне.

Заключения о соответствии диссертации требованиям «Положения о порядке присуждения ученых степеней».

Диссертация Семенова Н.С. выполнена в соответствии с паспортом специальности 08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит. Диссертационное исследование представляет собой самостоятельное, завершённое научно-квалификационное исследование. Полученные автором научные результаты являются новыми, имеют существенное значение для науки и практики, содержат методику оценки стоимости бизнеса, позволяющую повысить маневренность компаний при слияниях и поглощениях. Полученные результаты, сформулированные в диссертации, в достаточной степени аргументированны, имеют теоретическое и практическое значение, представляют практический и научный интерес.

Структура диссертации имеет логическое построение, обеспечивающее решение сформулированных исследователем задач и достижение поставленной цели. Опубликованные Семеновым Н.С. труды в полной мере раскрывают содержание основных результатов диссертационного исследования. Автореферат отражает основное содержание диссертации.

Вышесказанное позволяет сделать вывод, что диссертация на тему: «Оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений» отвечает требованиям п.9, п.10, п.11 и п.14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит, а автор диссертации Семенов Николай Сергеевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Отзыв ведущей организации на диссертацию Семенова Николая Сергеевича рассмотрен и одобрен на заседании кафедры «Финансы и кредит» Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Южный федеральный университет» (протокол № 7 от 23 марта 2021 г.).

Председатель заседания,
заведующий кафедрой «Финансы и кредит»
федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего образования
«Южный федеральный университет»
доктор экономических наук
(08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит)
доцент

Олег Юрьевич Свириль

Контактная информация:

Федеральное государственное
автономное образовательное учреждение
высшего образования «Южный федеральный университет»,
344006 Ростовская область, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 105/42
тел. кафедры +7(863)305-19-90
e-mail: info@sfedu.ru
e-mail кафедры: kafedrargu@mail.ru
<https://www.sfedu.ru/>