

В диссертационный совет Д 212.196.02
на базе федерального государственного
бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова»,
г. Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

на диссертационную работу Семенова Николая Сергеевича на тему
«Оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений»,
представленную на соискание учёной степени кандидата экономических
наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и
кредит

Актуальность темы

В условиях роста экономической глобализации, технологических инноваций и финансовых рынков необходимым условием развития бизнеса становится повышение конкурентоспособности корпораций на глобальных мировых рынках. Одним из способов достижения конкурентных преимуществ является осуществление сделок слияний и поглощений. Однако на практике около 70 % таких сделок являются неудачными и в процессе их реализации разрушается стоимость бизнеса. Это позволяет констатировать, что традиционные подходы к оценке бизнеса в сделках слияния и поглощения дают неточную оценку, во многом связанную с отсутствием в действующих оценочных методиках учета различных факторов, оказывающих влияние на стоимость компании. В силу чего существует необходимость совершенствования методологии оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с учетом особенностей проведения операций, что может быть направлено на улучшение качества прогнозных моделей и повышение эффективности сделок. Глубина и масштабность данной проблемы обуславливает актуальность исследования вопросов оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений.

Соответствие диссертации требованиям паспорта специальности

Диссертационная работа выполнена в соответствии с паспортом специальностей ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» пунктом 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Научная новизна выводов и рекомендаций диссертационной работы

Научная новизна диссертационного исследования состоит в развитии методики оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с использованием метода реальных опционов, позволяющего повысить маневренность компаний при осуществлении этих сделок.

Среди основных научных результатов диссертации следует выделить методический подход, предложенный автором для оценки стоимости компании на основе использования на начальной стадии осуществления сделок слияний и поглощений реального опциона, премия по которому рассчитывается с использованием метода Монте-Карло.

Представляет интерес разработанный автором алгоритм оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с использованием опциона и алгоритм действий менеджмента/организации-покупателя при сделке по интеграции, которые составили основу для разработки методики оценки стоимости бизнеса.

Ключевым научным результатом диссертации является методика оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений с применением реальных опционов, включающая модифицированный метод кумулятивного построения, метод Монте-Карло для расчета премии по опциону, которые позволяют повысить эффективность этих сделок.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций

Диссертация отличается логической последовательностью анализируемых задач. Обоснованность основных положений диссертации вытекает из использованных соискателем результатов фундаментальных и прикладных исследований, работ ведущих ученых и экономистов, изучавших вопросы оценки бизнеса. Выводы диссертации опираются на методологические положения и нормативно-законодательные документы в области оценки бизнеса, их отличает аргументированность основных положений, подкрепленность обоснованным применением современных экономико-аналитических и статистических методов, позволивших выявить основные тенденции в развитии сделок слияний и поглощений и на их базе разработать методический подход к оценке стоимости бизнеса.

Автором проанализирован обширный эмпирический материал, в том числе: статистические и аналитические материалы консалтинговых компаний за 2007-2020 годы в области слияний и поглощений; финансовые отчетности компаний (формы № 1-5); публикации в специальной периодической печати России и зарубежных стран по теме исследования.

Достоверность экспериментальных данных автор обеспечивает за счет использования современных аналитических средств и методик проведения исследований. Используемый в работе исследовательский инструментарий свидетельствует о высоком профессиональном уровне соискателя. Успешная апробация ключевых положений диссертации проведена автором в рамках научно-практических конференций, а также публикацией главных выводов соискателя в научных изданиях и журналах, рекомендованных ВАК.

Научное и практическое значение результатов диссертационного исследования

Теоретическое значение исследования состоит в обобщении точек зрения различных ученых по методологии оценки стоимости бизнеса, финансового менеджмента, корпоративных финансов. Уточненные критерии применения методов оценки стоимости бизнеса в сделках слияния и поглощения позволили автору сформировать более точный методический подход, отражающий влияние современных факторов. Это нашло отражение в возможностях использования опциона в оценке бизнеса и процессе выбора целевой компании для осуществления сделок слияния и поглощения, диагностировании потенциального синергетического эффекта, а также при формировании основы для дальнейшего исследования вопросов оценки стоимости бизнеса и развития системы финансового менеджмента компаний.

Практическая значимость работы состоит в том, что предложенный алгоритм действий организации-покупателя при сделке по интеграции позволяет использовать менеджментом конкретные показатели для финансового обоснования механизмов роста компании посредством сделок слияний и поглощений, а также развития ее финансовой стратегии.

Разработанная автором методика оценки стоимости бизнеса создает базу для улучшения качества прогнозных моделей стоимости бизнеса при осуществлении сделок слияний и поглощений.

Авторская методика оценки стоимости бизнеса прошла апробацию в процессе ее применения в работе профильных подразделений ПАО «Московская городская телефонная сеть».

Рекомендации и теоретические разработки исследования использованы в учебном процессе Московской академии профессиональных компетенций при чтении дисциплин «Корпоративные финансы» и «Финансовый менеджмент», а также в учебном процессе Национальной ассоциации организаций и специалистов образования и науки при чтении дисциплины «Актуальные вопросы оценки стоимости бизнеса».

Рекомендации по использованию результатов диссертации

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы менеджментом компаний для финансового обоснования механизмов неорганического роста организации, оценщиками для улучшения качества прогнозных моделей стоимости бизнеса при осуществлении сделок слияний и поглощений; в учебном процессе при подготовке бакалавров, магистров и аспирантов, и повышении квалификации оценщиков, сотрудников финансовых подразделений организаций.

Замечания по диссертационной работе

Помимо выделения положительных моментов диссертационного исследования, важно остановиться и на отдельных недостатках работы.

1. Представленные в диссертации задачи исследования не отражают конечный результат и не корреспондируют с изложенными на стр.7-8 научными результатами автора.

2. В первом пункте новизны некорректно сформулирована трактовка понятия «оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений» как процесса определения целесообразности этих сделок на основе анализа показателей эффективности деятельности компании в долгосрочной перспективе» (стр.7). По нашему мнению, расширение этого понятия за счет предложенной автором целевой направленности действий по оценке стоимости бизнеса не должно лишать его основы процесса установления стоимости.

3. Проведенный в работе анализ нефинансовых факторов, представленный на стр. 77-79 диссертации, не выражен в виде количественной оценки в расчетах и, соответственно, при апробации предложенной автором методики. Более подробный анализ нефинансовых компонент и их влияния на

стоимость бизнеса мог бы усилить доказательную базу практической значимости авторской методики.

4. В диссертации на стр. 88 даны пояснения в части выбора периода для расчета премии по опциону - 3 месяца, однако не приведены примеры расчетов премии по опциону при других периодах, что не позволяет в полной мере оценить масштаб альтернативных издержек, которые возникают у компаний при осуществлении сделок слияний и поглощений.

5. На стр. 98-100 диссертации проведен анализ взаимосвязи между премией по опциону и максимальной премией акционерам, при этом рекомендации по использованию данного момента для анализа сделок слияний и поглощений отсутствуют.

Приведенные замечания по диссертации Семенова Н.С. носят уточняющий и рекомендательный характер. Таким образом, они не умаляют теоретической и практической значимости работы и могут быть учтены автором в дальнейших исследованиях по данной проблематике.

Соответствие диссертации и автореферата требованиям Положения о присуждения ученых степеней

В целом диссертация Н.С. Семенова представляет собой законченное самостоятельное исследование, выполненное на высоком научно-методологическом уровне, отвечает требованиям научной новизны, актуальности и практической значимости.

Автореферат и публикации отражают основные положения диссертации. Ключевые положения и выводы данного исследования отражены соискателем в его статьях и выступлениях на конференциях, что подтверждается соответствующими публикациями.

Изложенное выше позволяет сделать вывод о том, что диссертационная работа «Оценка стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений» соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г.

№ 842, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, и паспорту специальности ВАК Минобрнауки РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (п. 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса»). Автор диссертации, Семенов Николай Сергеевич, заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Профессор кафедры «Финансы и кредит»
федерального государственного автономного
образовательного учреждения высшего
образования «Российский университет
дружбы народов»
д.э.н., профессор

Татьяна Константиновна

Подпись Блохиной Т.
Ученый секретарь
экономического фак

Норбоева Е.Ц.

Контактные данные:

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов»
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, 6
Телефон: +7 (499) 936-87-87
E-mail: blokhina_tk@rudn.university

16.04.2021