

Заключение диссертационного совета МГУ.052.1
по диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Решение диссертационного совета от «6» июня 2023 г. № 11

О присуждении Давиденко Алексею Александровичу, гражданину Российской Федерации, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Оценка ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения» по специальности 5.2.4. – «Финансы» принята к защите диссертационным советом МГУ.052.1 4 апреля 2023 года, протокол № 9.

Соискатель Давиденко Алексей Александрович, 1987 года рождения, в 2009 году окончил бакалавриат экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова по направлению «Экономика», в 2011 году – магистратуру экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова по направлению «Экономика».

Для подготовки диссертации Давиденко Алексей Александрович был прикреплен к кафедре финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова с «01» ноября 2022 г. по «30» апреля 2023 г.

Соискатель работает в должности исполнительного директора-старшего аналитика, Аналитическое управление, ПАО «Сбербанк».

Диссертация выполнена на кафедре финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент Никитушкина Ирина Владимировна, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Официальные оппоненты:

Просвирина Ирина Игоревна, доктор экономических наук, доцент ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)», Высшая школа экономики и управления, кафедра «Экономика и финансы», профессор

Филатов Владимир Владимирович, доктор экономических наук, доцент ФГБОУ ВО «РГУ им. А.Н. Косыгина», Институт экономики и менеджмента, кафедра Коммерции и сервиса, профессор

Григорьева Светлана Александровна, кандидат экономических наук ФГАОУ ВО Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики», факультет экономических наук, школа финансов, доцент

дали положительные отзывы на диссертацию.

Соискатель имеет 9 опубликованных работ, все по теме диссертации, из них 5 статей, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.2.4. – Финансы.

1. Давиденко А.А., Никитушкина И.В. Экономическая эффективность сделок слияния и поглощения для сторон сделки // Инновации и инвестиции. – 2021. – №8. – С. 71-78. (1,0 п.л.), авторский текст – 0,5 п.л. (Импакт-фактор РИНЦ: 0,149).

2. Давиденко А.А. Оценка ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения в случае единственного потенциального инвестора // Инновации и инвестиции. – 2019. – №4. – С. 191-195. (0,5 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,149).

3. Давиденко А.А. Реальные опционы и стратегические синергетические эффекты в сделках слияния и поглощения // Аудит и финансовый анализ. – 2018. – №1. – С. 258-263. (0,5 п. л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,288).

4. Давиденко А.А. Оценка ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения, когда компания-цель убыточна, а также в недружественных сделках // Аудит и финансовый анализ. – 2017. – №5-6. – С. 310-312. (0,5 п. л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,288).

5. Давиденко А.А. Определение допустимого интервала премии в сделках слияния и поглощения // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – №5. – С. 89-92. (0,5 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,288).

На диссертацию и автореферат поступило 4 дополнительных отзыва, все положительные.

Выбор официальных оппонентов обосновывался их компетентностью в области исследований рынка слияний и поглощений, а также наличием научных публикаций по проблематике диссертационного исследования.

Диссертационный совет отмечает, что представленная диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук является научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований разработаны теоретические положения, совокупность которых можно квалифицировать как научное достижение. В диссертации представлены научно обоснованные подходы к оценке

ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения. Работа соответствует п. 2.1 Положения о присуждении ученых степеней в МГУ имени М.В. Ломоносова.

Диссертация представляет собой самостоятельное законченное исследование, обладающее внутренним единством. Положения, выносимые на защиту, содержат новые научные результаты и свидетельствуют о личном вкладе автора в науку:

1. Разработанный соискателем авторский подход, основанный на интерпретации сделки как аукциона, где ключевыми параметрами для модели аукциона выступают оценки границ допустимого интервала ожидаемой премии, позволяет получить справедливую оценку ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения. Методические основы оценки допустимого интервала и математическая интерпретация сделок слияния и поглощения как аукционов формируют теоретические основы авторского подхода. Использование авторского подхода позволяет избежать возможной системной ошибки в оценке ожидаемой премии, присущей традиционным подходам к оценке ожидаемой премии.
2. Авторская система эффектов для оценки справедливой ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения представлена эффектами, влияющими либо на инвестиционную оценку объекта сделки, либо на переговорный процесс между участниками сделки. В основе оценки инвестиционной стоимости объекта сделки лежат эффект разницы между справедливой ценой и рыночной ценой объекта сделки, а также синергетические эффекты, состоящие из операционной синергии, финансовой синергии, эффекта оптимизации управления бизнесом компании-цели и стратегических синергетических эффектов.
3. Верхняя граница допустимого интервала оценки ожидаемой премии для потенциального инвестора определяется как разница между оценкой инвестиционной стоимости объекта сделки и рыночной оценкой объекта сделки, нижняя граница – как разница между оценкой справедливой стоимости объекта сделки и его рыночной оценкой. Оценка инвестиционной стоимости равна сумме оценок справедливой стоимости объекта сделки и синергетических эффектов. Для количественной оценки операционных и финансовых синергетических эффектов, а также эффекта оптимизации управления бизнесом компании-цели необходимо оценить влияние данных эффектов на свободные денежные потоки объединяющихся компаний и на применимую к ним ставку дисконтирования, в то время как оценку стратегических синергетических эффектов можно осуществить при помощи методов оценки реальных опционов. Оценка границ допустимого

интервала ожидаемой премии позволяет получить ключевые параметры для моделирования сделки как аукциона.

4. Предложенная соискателем поэтапная методика практического применения теоретических основ разработанного подхода включает следующие этапы: этап поиска и обработки информации через призму авторской системы эффектов, этап оценки границ допустимого интервала ожидаемой премии, а также этап оценки ожидаемой премии посредством моделирования сделки как аукциона. Численная демонстрация на 23 отраслевых выборках сделок, заключенных за период 2010–2020 гг., показала возможность учета уникальных особенностей сделок при оценке справедливой ожидаемой премии на основе авторского алгоритма.

Теоретическая значимость диссертационного исследования состоит в развитии методического инструментария оценки справедливой ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения через интерпретацию сделки как аукциона определенного вида. Полученные результаты формируют фундамент для прикладного использования участниками сделок слияния и поглощения, профессиональными финансовыми консультантами, а также инвесторами на фондовом рынке для оценки будущей доходности планируемой сделки. Кроме этого, научные выводы диссертационной работы могут использоваться в учебном процессе и дальнейших научных исследованиях.

На заседании 06.06.2023 г. диссертационный совет принял решение присудить Давиденко Алексею Александровичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 14 человек, из них 7 докторов наук по специальности рассматриваемой диссертации 5.2.4. – Финансы, участвовавших в заседании, из 17 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за – 12, против – 2, недействительных бюллетеней – 0.

Председатель
диссертационного совета МГУ.052.1
д.э.н., доцент

С.К. Дубинин

Ученый секретарь
диссертационного совета МГУ.052.1
к.э.н., доцент

М.С. Толстель

06 июня 2023 г.