

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Давиденко Алексея Александровича
на тему: «Оценка ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения»,
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 5.2.4. – Финансы**

В диссертации Давиденко А.А. поставлены и решены актуальные вопросы методического обеспечения оценки ожидаемой премии к стоимости приобретаемого в рамках сделки слияния-поглощения актива. Цели и задачи, поставленные в работе, направлены на разработку и научное обоснование авторского подхода к оценке ожидаемой премии в сделках слияния и поглощения, позволяющего получить справедливую оценку ее размера на основе учета уникальных особенностей отдельной сделки.

Имеющиеся методики определения премий в сделках слияния-поглощения в большей степени либо основаны на обобщении статистических данных, либо являются результатом переговоров участников сделки. Независимая оценка величины премии в данной ситуации осложняется необходимостью учета отраслевой специфики приобретаемого актива, и его уникальных характеристик. В российской бизнес-практике проявляется недостаточность соответствующего методического обеспечения. Предложенный автором подход решает указанную проблему за счет использования системы оценки допустимых интервалов и методологических положений теории аукционов для формирования справедливой оценки ожидаемой премии.

Автор убедительно доказывает, что инвестиционная оценка для потенциального покупателя актива является верхней границей интервала цены вероятной сделки. Одновременно автор указывает и на то, что сделки не может

быть ниже рыночной оценки, поскольку рыночная оценка предусматривает наличие покупателей, которые готовы приобрести актив по его рыночной стоимости. Также автор видит, что процесс согласования конечной цены сделки является многоступенчатым и итерационным. Данный процесс предусматривает согласование интересов сторон, принятие их аргументов, которыми являются инвестиционная и рыночная оценки. Чтобы формализовать данный процесс автор как инструмент применил теорию аукционов, что представляется действием оправданным.

Предложенный автором подход на применение метода дисконтированных денежных потоков и методов опционов для оценки интервалов цены сделки позволяет учесть особенности конкретного актива, являющегося предметом сделки, что преодолевает недостатки использования большинства зарубежных исследований, которые основаны исключительно на обобщении фактологической информации без возможности ее валидации под конкретный случай.

Таким образом, предложенная автором методика независимой оценки премии при аналитическом обеспечении сделок слияния-поглощения представляет актуальным и рабочим инструментом, с хорошей перспективой практического применения. Поставленные цели и задачи исследования в представленной работе достигнуты.

Замечания по содержанию автореферата. Несмотря на общий высокий уровень проведенного исследования, можно указать на ряд замечаний к работе.

В пунктах новизны использовано понятие «справедливая ожидаемая премия». Пункт 9 IFRS 13 определяет термин справедливая стоимость как «цену, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки». Понятие обычной сделки более характерно для условий рыночной оценки, но не инвестиционной, к которой, по мысли автора, стремится верхняя граница цены сделки с учетом премии. Тем самым термины

«справедливая» и «рыночная» начинают несколько «конфликтовать» друг с другом. Понятия справедливой и рыночной стоимости определены в российских и международных стандартах оценки. Для использования терминов участниками сделок предпочтительно соблюдение терминологии стандартов оценки, без придания собственных смыслов термину «справедливая». В связи с чем представляется целесообразной унификация терминологии с международными стандартами учета и оценки, а также российским законодательством об оценочной деятельности.

В пункте 2 новизны определяется «оценка инвестиционной стоимости как сумма оценки справедливой стоимости объекта сделки и оценки синергетических эффектов для данного потенциального инвестора». При этом есть Федеральный стандарт оценки «Определение инвестиционной стоимости (ФСО №13), утвержденный приказом Минэкономразвития России №722 от 17.11.2016, ст. 3 №135 ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», которые устанавливают понятие инвестиционной оценки и требования к ее определению. Стороны сделки при ее подготовке будут проводить оценку рыночной, возможно – инвестиционной стоимости используя специализированных консультантов, консультироваться с аудиторами и бухгалтерами, которые все действуют в принятом нормативно-правовом поле и привыкли к соответствующей терминологии. Введение собственных интерпретаций тех или иных терминов может негативно сказаться на согласовании участками сделки самой сделки. На фоне этого не умаляется вклад автора в разработку методических приемов определения той или иной стоимости, но целесообразно не отходить от сложившегося правового поля и указанным в нем терминов и определений.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация и автореферат отвечают требованиям, установленным Московским государственным университетом

имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации и автореферата соответствуют паспорту специальности 5.2.4. – Финансы (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова, а также оформлены, согласно приложениям № 5, 6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Таким образом, соискатель Давиденко Алексей Александрович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. – Финансы.

Рецензент:

кандидат экономических наук, PhD,
Руководитель направления бизнес- оценки
АО «Реестр-Консалтинг»
Дорофеев Александр Юрьевич

19.05.2013г.

Контактные данные:

тел.: +7(916)2236135, e-mail: ald741@mail.ru

Специальность, по которой рецензентом
защищена диссертация:

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством

Адрес места работы:

АО «Реестр-Консалтинг»

Большой Балканский пер., 20с1, Москва,

тел.: +7(916)2236135, e-mail: ald741@mail.ru

Подпись сотрудника

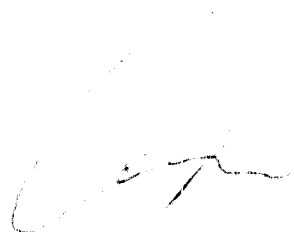
АО «Реестр-Консалтинг»

А.Ю. Дорофеева удостоверяю:

Генеральный директор

АО «Реестр-Консалтинг»

О.И. Андреев



19.05.2013г.