

В диссертационный совет Д 212.029.01
по экономическим наукам
по защите докторских и кандидатских
диссертаций
при ФГАОУ ВО «Волгоградский
государственный университет»

ОТЗЫВ

официального оппонента

**доктора экономических наук, профессора Даниловой Ольги Викторовны
на диссертационную работу Алексеенко Анастасии Германовны на тему:
«Рынок слияний и поглощений: механизмы координации и институты»,
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория**

Актуальность темы диссертационного исследования Алексеенко А.Г. не вызывает сомнений, так как слияния и поглощения компаний получили наибольшее распространение среди форм интеграционных процессов как на мировом, так и на российском рынке корпоративного контроля. Популярность данной формы интеграции высока как в периоды экономического подъема, так и в периоды экономического кризиса. Накопленные свободные денежные средства в период роста, с одной стороны, и активные процессы перераспределения собственности в период экономической нестабильности, с другой стороны, стимулируют рост сделок слияний и поглощений. Однако, несмотря на то, что первая волна слияний и поглощений была зафиксирована еще в конце XIX в., и с тех пор как теоретики, так и практики непрерывно ведут исследования этих процессов, общая точка зрения на природу и сущность слияний и поглощений, а также категорию «рынок слияний и поглощений» не сформирована.

Большая часть научных исследований рынка слияний и поглощений ведется с позиций анализа мотивов данных сделок, их эффективности и последствий. При этом, существенное влияние процессов слияний и поглощений на экономику на микро- и макроуровне, а также растущий интерес государства к данным процессам обуславливает необходимость всестороннего исследования рынка слияний и поглощений с учетом влияния институциональной среды на его функционирование.

Алексеенко А.Г., поставив перед собой цель - выявить проблемы функционирования механизмов и институтов данного рынка и разработать рекомендации по блокировке его институциональных ловушек в российских условиях – осуществила исследование процессов функционирования и

развития российского рынка слияний и поглощений, его институциональной среды и координационных механизмов. Данное обстоятельство дополнительно актуализирует тему представленной работы.

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Диссертационная работа Алексеенко А.Г. содержит теоретические положения, методологический инструментарий и практические рекомендации по теме исследования, информационная база которого обеспечивает доказательность основных положений. В работе использованы общенаучные и философские подходы и методы анализа, методы математического и статистического анализа, институционального анализа. Обоснованность и достоверность научных положений диссертации Алексеенко А.Г. обеспечивается использованием трудов известных ученых и практиков по рассматриваемым проблемам, а также достаточной степенью апробации результатов исследования, критической оценкой результатов предшествующих исследований рынка слияний и поглощений и раскрытием нереализованных возможностей, заложенных в результатах данных исследований.

Обоснованность и достоверность результатов проведенного исследования также обеспечены широким подходом Алексеенко А.Г. к формированию теоретической и информационной баз. Список использованных литературных источников репрезентативен, при этом большинство источников относится к современному периоду. Автором был отобран в различных источниках и детально исследован значительный объем фактических данных по особенностям развития российского рынка слияний и поглощений. В работе широко использованы данные, полученные лично автором.

Результаты, полученные Алексеенко А.Г. на основе использования различных элементов доказательной базы (таблиц качественного и количественного анализа, графиков, логических схем, авторских расчетов) не противоречат результатам, полученным и опубликованным прежде; результаты, обладающие научной новизной, имеют оригинальный характер и получены впервые.

Основные результаты исследования Алексеенко А.Г. изложены в 15 научных работах общим объемом 8,3 п.л. (из них авторских 6,76 п.л.), в числе которых 7 статей в изданиях, рекомендованных ВАК РФ и 1 статья на иностранном языке.

Научная новизна исследования и полученных результатов, выводов и рекомендаций. Новизна диссертационного исследования Алексеенко А.Г. состоит в авторской постановке заявленной проблемы, обосновании подхода к ее исследованию, разработанных практических рекомендациях.

Получение автором приращения научного знания в заявленной предметной области экономической теории было обеспечено углубленным характером проведенного исследования, логической взаимосвязью структурных разделов диссертационной работы, фокусированием исследования на институциональных дисфункциях регулирующих механизмов рынка слияний и поглощений.

Сформированное в работе и обеспеченное на основе личного участия соискателя приращение научного знания включает в себя следующие основные элементы:

1) Автором обосновано использование институционального подхода в целях исследования рынка слияний и поглощений, который, дополняя неоклассическую концепцию оптимального рынка, позволяет комплексно отразить функционирование рынка слияний и поглощений с учетом провалов его ценовой координации, противоречий между государством-регулятором и государством-рыночным агентом и взаимовлияния формальных и неформальных институтов на аллокативную эффективность указанного рынка (с. 23-24, 27-31, 52-53, 59-60);

2) Автор дает свою интерпретацию понятия рынка слияний и поглощений как совокупности механизмов организации и координации отношений между компаниями и государством в сфере обращения и перераспределения прав корпоративного контроля в рамках заданной институциональной среды (с. 23, 28). Данная интерпретация позволяет учесть влияние формальных и неформальных институтов на координацию и мотивы взаимодействия рыночных субъектов;

3) Автором раскрыт механизм закрепления институциональной ловушки на российском рынке слияний и поглощений через микродисфункции формальных регулирующих институтов («двойные стандарты» правоприменения, поиск бюрократической ренты, конфликт интересов между государством-регулятором и государством-рыночным агентом), которая препятствует торможению недобросовестных сделок и способствует торможению обоснованных сделок (с. 68-71, 74-75, 84-85);

4) Автором предложена методика оценки односторонних эффектов рынка слияний и поглощений в российской экономике с помощью агрегированного индекса валового повышения ценового давления (индекса

GGUPPI), что имеет практическое значение для реализации возможности оценки вероятности наступления данных эффектов от сделок разных типов (с. 86, 122-124);

5) Автором обоснован потенциал использования агрегированного индекса валового повышения ценового давления (индекса GGUPPI) в борьбе с институциональной ловушкой на российском рынке слияний и поглощений за счет снижения вероятности «двойных стандартов» и ошибок правоприменения. повышения прозрачности информации и формирования устойчивых ожиданий субъектов рынка (с. 128-131).

Указанные выше основные элементы приращения научного знания, полученные Алексеенко А.Г., позволяют квалифицировать вклад соискателя в развитие экономической теории как существенный и отвечающий действующим нормативным требованиям к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук.

Значимость полученных результатов для науки и практики. Исследование механизмов координации и институтов рынка слияний и поглощений представляет интерес как в учебных, так и методических и научных целях, что позволяет использовать основные положения представленной работы в учебном процессе высших учебных заведений при преподавании дисциплин «Микроэкономика», «Анализ отраслевых рынков», «Экономическая теория», «Институциональная экономика».

Проведенный автором алгоритм расчета агрегированного индекса валового повышения ценового давления (индекса GGUPPI) представляет определенный практический интерес и может быть полезен корпорациям, антимонопольным органам и независимым экспертам для оценки односторонних эффектов от слияний и поглощений разных типов.

Дискуссионные вопросы и замечания по диссертационной работе. Несмотря на общую положительную оценку проведенного Алексеенко А.Г. исследования в целом, следует отметить имеющиеся в диссертационной работе недостатки и дискуссионные моменты:

1) В подпункте 1.1 автор сравнивает понятия «рынок корпоративного контроля» и «рынок слияний и поглощений» и приходит к выводу о взаимосвязи данных понятий (с. 13-14, 22). Также в сформулированном автором в подпункте 1.2 определении прямо указывается на связь рынка слияний и поглощений со сферой обращения и перераспределения прав корпоративного контроля (с. 28). Однако в дальнейшем идея эффективного перераспределения прав корпоративного контроля не получила должного развития в работе.

2) В подпункте 1.2 автор говорит о важности использования институционального анализа для учета проблемы асимметрии интересов государства на рынке слияний и поглощений (с. 31). Также в работе, в подпункте 3.2 автор, в качестве примера анализа односторонних эффектов от слияния, рассматривает сделку между компаниями «Ростелеком» и «Теле2 Россия» по поводу создания совместного предприятия «Т2 РТК Холдинг» (с. 108). Следует отметить, что «Ростелеком» является компанией с преобладающим государственным участием. Однако, анализ данной сделки с точки зрения противоречий между государством-регулятором и государством-участником сделки остался вне поля зрения автора.

3) В качестве рекомендации по упрощению для антимонопольных органов процедуры предварительной оценки слияний и поглощений и повышению прозрачности данной процедуры, автор в подпункте 3.3 (с. 130) предлагает создать базу информационных таблиц с накопленными данными о вероятности наступления односторонних эффектов от сделки в зависимости от отрасли, типа сделки, первичного и итогового распределения финансового участия и корпоративного контроля. Если бы автор представил макет такой таблицы, это заметно усилило бы данную рекомендацию.

4) Диссертационное исследование автора выполнено, в основном, в институциональном ключе, что позволило сформулировать определенные выводы и рекомендации (с. 133-136). При этом ряд выводов, связанных с агрегированным индексом валового повышения ценового давления (индексом GGUPPI) связан с неоклассическими концепциями, в частности, с моделью Бертрана и моделью Курно (с. 137-138). Было бы целесообразно отразить в заключении, что результаты исследования получены с помощью взаимодействия двух подходов: институционального и неоклассического.

Однако отмеченные выше замечания и рекомендации по диссертационной работе Алексеенко А.Г. не затрагивают принципиальных положений диссертации и не снижают общей положительной оценки работы.

Соответствие диссертации Паспорту научных специальностей. Содержание диссертации отвечает положениям Паспорта специальностей ВАК при Министерстве науки и высшего образования РФ по экономическим наукам (специальность 08.00.01 – Экономическая теория, п. 1.2 Микроэкономическая теория: теория организации рынков, теория конкуренции и антимонопольного регулирования; п. 1.4 Институциональная и эволюционная экономическая теория: эволюционная теория экономической динамики).

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

Обоснованность выводов, их содержательность и логичность, научная и практическая ценность диссертации позволяет квалифицировать данное научное исследование как самостоятельное, завершенное, проведенное на актуальную тему и вносящее вклад в развитие экономической теории. Автореферат диссертации и опубликованные статьи отражают основные положения диссертационной работы и раскрывают научную новизну полученных результатов исследования.

Диссертационная работа Алексеенко Анастасии Германовны на тему «Рынок слияний и поглощений: механизмы координации и институты» соответствует требованиям, предъявляемым ВАК к кандидатским диссертациям (п.п. 9 и 10 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842), а ее автор - Алексеенко Анастасия Германовна - заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория.

Профессор Департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления
Факультета экономики и бизнеса
федерального государственного образовательного
бюджетного учреждения высшего образования
"Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации",
доктор экономических наук, профессор

 Ольга Викторовна Данилова

«12» мая 2021 г.

125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский просп., 49,
телефон: +7 (499) 270-46-44 , E-mail: odanilovaov @fa.ru

