

## 6.1. НОВЫЕ ГОРИЗОНТЫ СТОИМОСТНОГО АНАЛИЗА: ПОВЕДЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА

Богатырев С.Ю., к.э.н., доцент, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления

*Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва*

Проведенное исследование, результаты которого освещены в статье, призвано решить проблему определения инвестирования в современных условиях, когда иррациональность инвесторов выходит на первый план и затмевает традиционный классический аналитический аппарат. В течение после кризисного периода эта проблема стоит не только перед российскими стоимостными аналитиками, но и перед зарубежными. В данном исследовании эта проблема решается с точки зрения поведенческих финансов.

При иллюстрации решения проблемы в исследовании была проведена стоимостная оценка методом дисконтирования денежных потоков большого количества российских бизнесов, выставленных на продажу, а затем при обработке многочисленных результатов были применены количественные методы принятия финансовых решений.

### Литература

1. Антонов Д.С. и др. Практическое применение поведенческих финансов для анализа стоимостных аномалий [Текст] / Д.С. Антонов, К.А. Рыклин, С.Ю. Богатырев // Имущественные отношения в РФ. – 2016. – №7. – С. 56-69.
2. Богатырев С.Ю. Функция стоимости теории перспектив в российской практике [Электронный ресурс] / С.Ю. Богатырев // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23 ; №46. – С. 2762-2776. URL: <https://doi.org/10.24891/fc23.46.2762>
3. Поведенческие финансы в России: теория и практика [Текст] // Имущественные отношения в РФ. – 2016. – №4. – С. 32-45.
4. Федотова М.А. Поведенческий анализ на российском валютном рынке [Текст] / М.А. Федотова, А.И. Бершадская // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – №6.
5. Ait-Sahalia Y. Nonparametric risk management and implied risk aversion [Text] / Y. Ait-Sahalia, A. Lo // J. of econometrics. – 2000. No. 94. – Pp. 9-51.
6. Hersh S. Belotti risk and return in behavioral SDF-based asset pricing models [Text] / S. Hersh, L.M. Belotti // J. of investment management. – 2008. – Vol. 6 ; no. 3. – Pp. 2-23.
7. Jackwerth J. Recovering risk aversion from options prices and realized returns [Text] / J. Jackwerth // Review of financial studies. – 2000. – Vol. 13. – Pp. 433-451.
8. Kahneman D. Prospect theory: an analysis of decision under risk [Text] / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. – 1979. – Vol. 47 ; no. 2. – Pp. 263-292.
9. Rosenberg, J. Empirical pricing kernels [Text] / J. Rosenberg, R. Engle // J. of financial economics. – 2002. – Vol. 64 ; no. 3. – Pp. 341-372.
10. Tversky A. Judgment under uncertainty: heuristics and biases [Text] / A. Tversky, D. Kahneman // Science. – 1974. – No. 185. – Pp. 1124-1131.

### Ключевые слова

Поведенческое ценообразование; поведенческая оценка; поведенческие финансы; поведенческая ставка дисконтирования; **САРМ**; модель оценки капитальных активов; рынок слияний и поглощений; функция настроений; эффективность рынков; эвристика.

*Богатырев Семен Юрьевич*

### РЕЦЕНЗИЯ

Научная новизна результатов исследований автора, приведенных в статье, состоит в теоретической проработке и практической иллюстрации применения методологии поведенческих финансов к решению проблемы определения рыночной стоимости бизнеса в сделках по слияниям и поглощениям методами доходного подхода и соответствующего обоснования ставки дисконтирования.

В настоящее время методы поведенческих исследований пока не применяются в финансовой практике и в научных разработках в Российской Федерации. Немногочисленны они и за рубежом. Теоретические разработки, послужившие основой для проведения эмпирических исследований, раньше применялись зарубежными исследователями на фондовом рынке. Подобного рода исследования носят пионерский характер на российском рынке слияний и поглощений.

Для иллюстрации решения проблемы в статье с использованием методом дисконтирования денежных потоков проведена стоимостная оценка большого количества российских бизнесов, выставленных на продажу, а затем при обработке многочисленных результатов были применены количественные методы принятия финансовых решений.

Практическая значимость исследований влияния поведенческой мотивации при стоимостной оценке бизнеса не вызывает сомнения. Теоретические и практические поведенческие исследования финансовых явлений за рубежом и в РФ только начинают развиваться. Правильно очертить направления этого развития, выделить существенные факторы – важная задача, решаемая в настоящей статье.

Рекомендация к публикации. Статья С.Ю. Богатырева соответствует профилю журнала, имеет качественное содержание, новизну, глубину рассмотрения проблемы и рекомендуется к публикации в журнале.

*Никонова И.А., д.э.н., академик РАЕН, профессор, департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва*