

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,
на соискание ученой степени доктора наук,
д.э.н., доцента Касьяненко Татьяны Геннадьевны
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук
Зимина Владислава Владимировича

Зимин Владислав Владимирович представил диссертацию на тему:
«Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Содержание диссертации *полностью* соответствует паспорту научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) в части п. 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Зимин В.В. предложил значимое для экономической науки и практики *теоретическое решение* актуальной научной задачи развития теоретических положений теории оценки синергического эффекта в сделках слияния/поглощения для определенного класса объектов - компаний небанковского финансового сектора. Им предложены новые научно обоснованные *методические решения*, внедрение которых имеет существенное значение для развития методического инструментария оценки синергических эффектов в отмеченной сфере.

2) соискатель учёной степени Зимин В.В. ввёл в научный оборот следующие новые научные результаты:

1. *Определены особенности*, характерные для компаний небанковского финансового сектора. *Выявлены некоторые факторы*, оказывающие непосредственное влияние на стоимость таких компаний (эффект монополии, налоговый эффект и др.), а также внешние (платежеспособный спрос, уровень конкуренции и др.) и внутренние факторы (связанные с организационной структурой компании, ценовая политика компании, качество управления организацией и др.) (С. 40-43).

2. *Сформулированы принципы* построения эффективного механизма стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора (принцип достижения синергизма, принцип зависимости от внешней среды, принцип предельной производительности, принцип прогрессии, принцип изменения стоимости и

принцип информационной асимметрии). Тем самым показано, что в основе построения механизма стоимостной оценки синергического эффекта должны лежать принципы сферы сделок слияния и поглощения и оценки стоимости бизнеса (С. 97; 100; 104; 106-108).

3. *Сформирован методический инструментарий*, направленный на выявление условий достижения положительного синергического эффекта при реализации сделок слияния/поглощения для компаний небанковского финансового сектора (С. 66-67; 83; 87; 90).

4. *Предложен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения* для компаний небанковского финансового сектора с учетом внешних и внутренних факторов при оценке стоимости компании-покупателя и компании-цели (С. 112-113) и затрат, связанных с осуществлением сделки объединения (С. 110-111; 119).

5. *Разработана методика стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния/поглощения для компаний небанковского финансового сектора*, позволяющая рассчитать эффект синергии как до (предварительно), так и после заключения сделки (С. 122-124), учесть премию и ожидания обеих сторон сделки, а также специфические риски сделок M&A через их учет в ставке дисконтирования;

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает *внутренним единством*. Все рассматриваемые проблемы в главах диссертации нацелены на раскрытие особенностей компаний небанковского финансового сектора и развитие методов оценки синергических эффектов при их слияниях и поглощениях;

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие инструментария стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения» обусловлена корректным использованием в работе теоретических положений в области стоимостной оценки, корректным применением методов научного исследования и использованием действующей нормативно-правовой базы в сфере сделок слияний/поглощений.

Достоверность результатов, полученных Зиминим В.В., подтверждается тем, что все положения, выдвинутые в диссертации, не противоречат существующим, полученным ранее научным результатам по исследуемой проблематике. Результаты и выводы в рамках данной работы достигнуты на основе анализа большого объема информационной базы исследования, имеют высокую степень аргументированности, благодаря корректному использованию методов стоимостной оценки синергического эффекта от сделок слияния и поглощения.

5) результаты диссертации Зимина В.В. используются:

- в практической деятельности акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПВБ) (в частности, используется разработанная в диссертации методика стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения), что способствовало повышению уровня эффективности работы АО СПВБ по оценке стоимости корпоративных акций российских компаний, связанных с осуществлением сделок M&A;
- в практической работе акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчётный депозитарий» (НКО АО НРД) (в частности, использованы принципы построения механизма стоимостной оценки синергического эффекта при анализе эмитентов, а также методика стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения);
- в практической деятельности ООО «Центр оценки собственности «МОРФ» (ООО «ЦОС «МОРФ»)) (в частности, используется разработанная в диссертации методика стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния/поглощения, внедрен алгоритм оценки результативности сделок слияния и поглощения, что способствовало повышению эффективности оценочной деятельности общества при осуществлении сделок по слиянию/поглощению);
- в практической деятельности небанковской кредитной организации - центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество) (в частности, в работе Департамента рыночных рисков для оценки условий кредитования сделок слияния/поглощения используется методический инструментарий и алгоритм оценки результативности сделок слияния и поглощения);

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зимина В.В. в науку, который выразился в

- непосредственном участии соискателя в формулировании темы, предмета и объекта исследования, определении цели и задач исследования;
- получении, анализе и обобщении информации, имеющейся в доступном научном обороте по теме диссертации;
- непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования;
- личном участии автора диссертации в апробации (внедрении) результатов исследования;
- подготовке основных публикаций по теме исследования;

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Зиминим В.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Зимин В.В. указал, что лично им получены следующие результаты:

- проведен анализ сущности синергии при осуществлении сделок по слиянию и поглощению;
- сформированы основные принципы, оказывающие влияние на величину синергического эффекта;
- представлен метод оценки синергического эффекта в сделках слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора;
- разработана методика оценки эффективности и результативности сделок слияний и поглощений;

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 4 работах;

9) соискатель учёной степени Зимин В.В. в ходе работы над диссертацией показал себя как сформировавшийся ученый, проявив необходимые общие теоретические знания в области финансов и оценки, овладев принципами, логикой и методологией научного познания. Он продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал по вопросам оценки синергического эффекта в сделках слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора. Тем самым, соискатель доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач в области финансов и оценки бизнеса.

В качестве замечаний, имеющих рекомендательный характер, отметим следующее:

1. Вместо термина «синергетический эффект» следовало бы использовать термин «синергический эффект», поскольку это производная от термина «синергия», а не «синергетика» (не имеющая отношения к рассматриваемой теме).

2. Слова «оценка синергического эффекта в сделках слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора» слишком часто звучат рефреном по тексту (до 6 раз в одном абзаце), что затрудняет его смысловое восприятие. Возможно, следовало бы использовать замены типа «объекты исследования» (они определены во Введении), аббревиатуры типа СЭ или «сделки М&А» и пр. Текст мог бы быть более лаконичным.

3. При исследовании принципов теории оценки было бы интересным свести их в сравнительном анализе с принципами, выделенными автором: какие используются в оригинале, какие не работают, какие модифицируются, а какие необходимо добавить из теории синергии.

4. В формулировке п. 5 «новизны» имеется элемент неоднозначности трактовки: «Разработана методика стоимостной оценки ... позволяющая рассчитать эффект синергии как до, так и после заключения сделки (С. 122-124), учесть премию и ожидания обеих сторон сделки, а также специфические риски


сделок ... через их учет в ставке дисконтирования». Что означает «оценка СЭ до заключения сделки»? «До» означает «предварительно», по прогноznым данным (но это все умеют делать, как и отражать риски в ставке дисконтирования) или это просто противопоставление оценке СЭ по факту (с учетом созданных денежных потоков), но это уже не «до», а «после». Хотелось бы получить разъяснения.

Однако сделанные замечания не влияют на общую оценку диссертационной работы.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.


(личная подпись)

Касьяненко Татьяна Геннадьевна,
доктор экономических наук, доцент
учёная степень, учёное звание (при наличии)

17. 04. 2020

