

## 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  
Львовой Надежды Алексеевны  
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук  
Зими́на Владислава Владимировича

Зимин В.В. представил диссертацию на тему: «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» на соискание ученой 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 в пункте 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) Соискатель ученой степени (Зимин В.В.) предложил значимое для науки и практики **решение актуальной научной задачи, имеющей важное хозяйственное и социально-экономическое значение, предложив новый методический инструментарий оценки и регулирования синергетического эффекта сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг, что позволит повысить эффективность и результативность данных сделок, способствуя развитию российского рынка корпоративного контроля.**

2) Соискатель учёной степени (Зимин В.В.) ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

***Теоретические:***

- ***конкретизированы*** факторы изменения стоимости небанковских финансовых компаний в сделках слияния и поглощения и финансово-экономические детерминанты заключения данных сделок;
- ***дополнены*** научные представления о механизме стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг, в частности, аргументировано, что в основе данного

механизма, наряду с принципами реорганизации и оценки бизнеса, должны лежать принципы обеспечения положительного синергетического эффекта.

**Практические:**

- введен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг с учетом условий для реализации данного алгоритма, эндогенных и экзогенных факторов синергетического эффекта и сопутствующих транзакционных затрат.
- разработана авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг, позволяющая повысить результативность данных сделок;
- конкретизирован и дополнен инструментарий регулирования синергетического эффекта сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг, способствующий обеспечению положительных значений данного эффекта;

3) Диссертация *«Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения»* обладает внутренним единством, представляя завершенное научно-квалификационное исследование. В частности, соблюдается соответствие цели и задач исследования положениям, которые вынесены на защиту диссертации. В работе последовательно раскрываются теоретические и методические аспекты исследуемой проблематики. Логика изложения материала диссертации соответствует общенаучному принципу «от общего – к частному».

4) Обоснованность положений и выводов диссертации *«Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения»* подтверждена следующими аргументами:

- введенные в научный оборот новые научные результаты диссертации базируются на фундаментальных положениях, применяемых в теории и методологии оценки бизнеса;
- положения и выводы диссертации соответствуют актуальным тенденциям развития методологии оценки бизнеса в сделках корпоративного контроля, не вступая в противоречие с результатами ведущих исследований в этой области;
- обоснование положений и выводов диссертации осуществляется с применением релевантных общенаучных и финансовых методов.

Достоверность результатов, полученных Зиминым В.В., обусловлена:

а) обобщением передового международного опыта по оценке стоимости бизнеса в целях аналитического сопровождения сделок слияния и поглощения небанковских финансовых компаний;

б) применением релевантных информационных источников по исследуемой проблематике, включая соответствующие нормативно-правовые акты РФ (Федеральные стандарты оценки и рекомендации Министерства экономического развития России, нормативно-методическое обеспечение Банка России по

оценочной деятельности, Международные стандарты финансовой отчетности в области учета активов при сделках слияния и поглощения и др.), Международные стандарты оценки, информационно-аналитическую систему «СПАРК-Интерфакс», правовую систему «КонсультантПлюс»;

в) обширной и успешной апробацией результатов диссертации, в частности:

– данные результаты апробированы в рамках научных мероприятий: на Межвузовской научно-практической панельной дискуссии «Публично-правовые средства как драйверы инновационной экономики» IX Всероссийского Фестиваля науки (Москва, Финансовый университет, 12 октября 2019 г.), на Круглом столе «Экономический рост России» Научного форума Вольного экономического общества России (Абалкинские чтения) «Россия и Китай: стратегия взаимодействия» (Москва, Вольное экономическое общество России, 12 сентября 2019 г.), на IV Международном форуме Финуниверситета «Рост или рецессия: к чему готовиться?» (Москва, Финансовый университет, 27 ноября 2019 г.).

– отдельные результаты диссертации с успехом внедрены в практику акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», а именно: используются разработанная в диссертации методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения;

– они также нашли успешное применение в работе акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчетный депозитарий», в том числе используются принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, включая принципы сделок слияния и поглощения и оценки стоимости бизнеса, а также принципы, основанные на составных элементах синергизма; кроме того, внедрена методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения;

– положительную оценку получило внедрение результатов диссертации в деятельность Небанковской кредитной организации – центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество), в том числе используется методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения; алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения;

– ряд результатов диссертации успешно внедрен в деятельность общества с ограниченной ответственностью «Центр оценки собственности «МОРФ» (при ведении оценочной деятельности используется разработанная в диссертации методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, также используется алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения).

5) Результаты диссертации Зими́на В.В. могут найти практическое применение: а) в аналитическом сопровождении сделок на рынке корпоративного контроля, в том числе в деятельности реорганизуемых компаний и вспомогательных институтов, сопровождающих сделки слияния и поглощения данных компаний (оценочных, аудиторских, консалтинговых и др.); б) в развитии законодательства и профессиональных стандартов в области оценки бизнеса; в) в образовательном процессе при реализации программ высшего образования и повышения профессиональной квалификации, предусматривающих наличие учебных дисциплин, связанных с оценкой бизнеса.

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Зими́на В.В. в науку, который выразился в ее непосредственном участии диссертации на всех этапах исследования, включая участие в обобщении и систематизации литературы и информационных источников по теме исследования, в получении исходных данных для примеров из практики, в личном участии в апробации результатов исследования, в подготовке научных публикаций по основным положениям, выносимым на защиту диссертации.

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

Соискатель ученой степени (Зими́н В.В.) указал, что лично им получены следующие результаты:

– выявлено, что стоимость компании небанковского финансового сектора в процедуре сделки слияния и поглощения изменяется под действием различных факторов: с позиции организационной структуры компании (эффект монополии, налоговый эффект, эффект разницы между рыночной стоимостью компании и стоимостью замещения, эффект аккумуляции денежных средств и т. д.); с позиции влияния микро- и макроэкономических факторов (внешние: платежеспособный спрос, уровень конкуренции и т. д.; внутренние: ценовая политика компании, заемные средства компании, уровень управления организацией), а также определены особенности формирования стоимости, возникающие при осуществлении сделок в компаниях данного сектора (процедура определения стратегии функционирования и слаженное взаимодействие организационно-структурных единиц);

– разработаны принципы построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, основанные на достижении синергетического эффекта (принцип достижения синергизма, принцип зависимости от внешней среды, принцип предельной производительности, принцип прогрессии, принцип изменения стоимости и принцип информационной асимметрии); обосновано, что в основе построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта должны лежать принципы сделок слияния и

поглощения, принципы оценки стоимости бизнеса, принципы, основанные на составных элементах синергизма;

- сформирован методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора (определение условий достижения положительного эффекта, выявление погрешностей между потенциальным и фактическим значениями синергизма);
- предложен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, отличительной особенностью которого являются: определение эндогенных и экзогенных факторов при оценке стоимости компании-покупателя и компании-цели; определение условий, обуславливающих функционирование модели и детализация затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции;
- разработана методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, позволяющая качественно и количественно определить значение синергизма как в прединтеграционном, так и в постинтеграционном периоде, и приводящая к минимальным расхождениям результатов фактического и потенциального значения синергизма.

8) Основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 4 работах общим объемом 2,0 п. л. (авторский объем – 2,0 п. л.), включая следующие:

- Зимин В.В. Анализ сущности синергии при осуществлении сделок по слиянию и поглощению // Самоуправление. 2019. Т. 2. №3. С. 116-119.
- Зимин В.В. Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения: оценка эффективности // Экономика. Бизнес. Банки. 2019. №7. С. 49-60.
- Зимин В.В. Основные принципы, оказывающие влияние на стоимость синергетического эффекта // Экономические науки. 2019. №8. С. 89-93.
- Зимин В.В. Оценка эффективности и результативности синергии при слияниях и поглощениях // Экономические науки. 2019. №9. С. 131-134.

9) Соискатель ученой степени (*Зимин Владислав Владимирович*) в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие теоретические знания по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит; овладел методологией научного познания, применяемой в финансовых исследованиях; продемонстрировал умение аргументированно излагать материал об оценке эффективности и результативности сделок слияния и поглощения, овладев знаниями, умениями и навыками в области теории и методологии оценки синергетического эффекта по результатам данных сделок; доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач финансовой отрасли науки.

Как и любая квалификационная работа такого уровня, диссертация Зимины В.В. не лишена дискуссионных аспектов. Представляется, что соискатель несколько занижил оценку своего научного вклада, поскольку предложенный методический инструментарий оценки и регулирования синергетического эффекта сделок слияния и поглощения имеет существенный потенциал практического использования и может найти применение не только по отношению к компаниям небанковского финансового сектора.

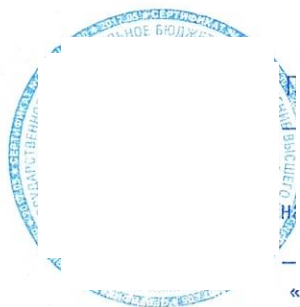
В качестве замечания, которое, безусловно, не носит принципиального характера, следует отметить наличие отдельных редакторских погрешностей.

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.

21.04.2020

Львова Надежда Алексеевна  
докт. экон. наук, доцент



« 21 » апреля 2020 г.