

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 Федоровой
Татьяны Александровны
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук
Зими́на Владисла́ва Влади́мировича

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 пункта 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
науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное
социально-экономическое значение — развитие существующей
теоретической и методической базы оценки стоимостного значения
синергетического эффекта при слиянии и поглощении компаний
небанковского финансового сектора, что позволяет обеспечить
положительный синергетический эффект подобных сделок в условиях
нестабильной экономической ситуации;

2) предложенные соискателем формулировки новизны, теоретической
и практической значимости результатов исследования позволяют однозначно
интерпретировать и оценить полученные результаты. Соискатель учёной
степени Зимин В.В. ввел в научный оборот следующие новые научные
результаты:

теоретические: предложено определение синергетического эффекта —
как расчетного значения, отражающего эффект от объединения одной и
более компаний, совокупные показатели деятельности которых после
объединения отличаются от суммы совокупности показателей деятельности
отдельно взятых компаний и могут принимать как положительное, так и
отрицательное значение (С. 56); выявлены факторы, влияющие на стоимость

компаний в процедуре сделок слияния и поглощения (С. 20-30); обосновано построение эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора (С. 88, 89, 91-94, 98, 102);

методические: сформирован методический инструментарий, включая определение условий достижения положительного эффекта, (С. 87).

практические: предложен авторский алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения (С. 135) на основе учета эндогенных и экзогенных факторов (С. 123, 125-126), а также условий модели и детализации затрат сделки (С. 123-124, 130-132); разработана методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, направленный на минимизацию фактического и потенциального значения синергизма (С. 137-138, 140-142, 145-148).

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством и последовательной логикой изложения, которые обеспечены, во-первых, постановкой задачи исследования и обоснования ее актуальности; во-вторых, логикой изложения, в том числе выявлением факторов, влияющих на формирование стоимости компаний небанковского финансового сектора в-третьих, апробацией полученных результатов в научной и деловой среде. Работу отличает системный характер, подробно рассмотрена предметная область исследования, проанализирован рынок сделок слияний и поглощений, изучены существующие подходы к понятию синергетического эффекта.

4) все заявленные результаты исследования «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» с высокой степенью вероятности обладают научной новизной, а теоретическая и практическая значимость результатов представляются обоснованными, что подтверждается следующими аргументами:

- выявленные факторы, влияющие на стоимость компании в процедуре сделок слияния и поглощения, не противоречат методологии управления стоимостью, а обоснование эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения – методологии оценочной деятельности;

- методический инструментарий, определяющий условий достижения положительного эффекта в сделках слияния и поглощения, и выявляющий погрешности между потенциальным и фактическим значениями синергизма, обоснован на основе комплексного анализа эффективности сделок слияния и поглощения на примере сделки приобретения ООО «МКБ-лизинг» компанией АО «РЕГИОН Лизинг», по результатам которой была сформирована Группа компаний «РЕГИОН»;

- алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения на основе учета эндогенных и экзогенных факторов и условий

модели и детализации затрат сделки является логичным и соответствующим экономическому содержанию интеграционных сделок;

- методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, позволяющая минимально сократить расхождения результатов фактического и потенциального значения синергизма, обоснована на основе данных об интеграционных сделках системы Bloomberg.

Соискатель учёной степени Зимин 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 выявлены особенности формирования стоимости, возникающие при осуществлении сделок в компаниях данного сектора (процедура определения стратегии функционирования и слаженное взаимодействие организационно-структурных единиц) (С. 20-30);

- 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 (С. 88, 89, 91-94, 98, 102);

- 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) (С. 87, 100, 118);

- 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 (С. 123, 125-126); определение условий, обуславливающих

функционирование модели и детализация затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции (С. 123-124, 130-132);

- 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 (С. 137-138, 140-142, 145-148).

Результаты диссертации Зимина В.В. нашли практическое применение в деятельности ряда предприятий, а именно: Акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПВБ), где используется методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, позволяющая более точно оценивать стоимость сделок слияния и поглощения российских эмитентов, алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения; в НКО АО НРД – принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, а также методика стоимостной оценки синергетического эффекта; в ООО «ЦОС «МОРФ», где внедрен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения; в Департаменте рыночных рисков НКО «Национальный Клиринговый Центр» (АО) – методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения.

Полученные автором результаты также могут быть использованы в образовательном процессе в рамках дисциплины «Оценка бизнеса»

5) В диссертационном исследовании **явно представлена и обоснована** методология исследования, а собранный эмпирический материал и представленные на его основе доказательства позволяют говорить об обоснованности и достоверности научных результатов. Достоверность результатов, полученных Зиминим В.В., обусловлена использованием открытых данных информационной системы «СПАРК-ИНТЕРФАКС» и информационной системы Bloomberg;

6) Анализ содержания работы и отчета «Антиплагиат.ВУЗ» не выявили признаков недобросовестного заимствования. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Зиминим В.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

7) Все пункты новизны **раскрыты** в четырех статьях, опубликованных в рецензируемых научных изданиях (Перечень ВАК) объемом 2,0 п.л. (все работы авторские);

8) Замечания по существу работы:

- автор, определяя синергетический эффект ограничился только количественным аспектом, отражающим эффект от объединения одной и более компаний, при котором совокупные показатели деятельности после объединения отличаются от суммы совокупности показателей деятельности отдельно взятых компаний. Однако синергетический эффект имеет, в первую очередь, качественный аспект. При объединении формируется «качественно» другая компания, что и выражается в последующем изменении количественных показателей деятельности, действительно, либо в положительную, либо в отрицательную сторону;

- в элементах новизны не определены моменты применения разработанной методики (при принятии решения и/или после осуществления сделки);

- отсутствует четкое определение стоимостной оценки синергетического эффекта.

9) соискатель учёной степени Зимин В.В. в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит в соответствии с темой диссертации; овладел принципами и логикой научного познания; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал о принципах оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, умениями разработки алгоритма и методики стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки; полученные автором теоретические результаты носят универсальный характер, а предложенная методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора может быть распространена на другие сектора экономики.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

- 1) соответствует заявленной научной специальности (научным специальностям) и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

(личная подпись)

Федорова Татьяна Александровна

доктор экономических наук, доцент

25.03.2020

