

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 Лосевой Ольги
Владиславовны по диссертации на соискание учёной степени кандидата
экономических наук Зимина Владислава Владимирович

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, выполнено в соответствии с пунктом 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса» Паспорта научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение — совершенствование методов оценки стоимостного значения синергетического эффекта при слиянии и поглощении компаний небанковского финансового сектора на прединтеграционном этапе, что способствует формированию взвешенного инвестиционного решения у участников рынка;

2) соискателем учёной степени Зиминим Владиславом Владимировичем получены следующие научные результаты, обладающие элементами новизны:

теоретические: определены факторы, оказывающие влияние на стоимость компании небанковского финансового сектора в процедуре слияния и поглощения и проведена их классификация с позиции организационной структуры компании и с позиции влияния микро- и макроэкономических факторов (внешних и внутренних); предложена авторская трактовка понятия «синергетический эффект»; разработаны дополнительные принципы учета достижения синергетического эффекта, а именно: принцип зависимости от внешней среды, своевременной коррекции, принцип прогрессии, принцип асимметрии стоимости и информационной асимметрии, влияющие на прогнозный и фактический результат интеграции компаний небанковского финансового сектора;

методические: разработана методика оценки синергетического эффекта на всех этапах сделки слияния и поглощения с учетом фактора времени, а также позволяющая учитывать риски от сделки, ожидаемые результаты, масштабы компаний небанковского финансового сектора, страновую принадлежность и прочие факторы

практические: предложен алгоритм оценки эффективности сделок слияния и поглощения, раскрыты основные условия его функционирования и применения, в результате которого достигается положительный синергетический эффект;

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством. Материал изложен последовательно, соблюдена логика перехода от общего к частному: в начале дается авторская трактовка сущности синергетического эффекта в сделках слияния и поглощения, затем раскрываются особенности компаний небанковского финансового сектора с целью выявления факторов, влияющих на результат сделки, формулируются принципы и разрабатывается методический инструментарий оценки синергетического эффекта с учетом вероятности получения отрицательного эффекта;

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

- предложенные принципы механизма стоимостной оценки синергетического эффекта в сделках слияния и поглощения и методика его оценки не противоречат принципам и подходам, используемым в оценочной деятельности;

- необходимость разработки нового метода оценки синергетического эффекта обоснована посредством анализа и выявления недостатков существующих методов оценки синергетического эффекта, в частности, не принимается во внимание вероятность того, что синергетический эффект может принять отрицательное значение.

Достоверность результатов, полученных Зиминым В.В., обусловлена использованием действующей теоретико-методологической базы в сфере оценочной деятельности, актуальных законодательных и нормативных положений, регулирующих исследуемую предметную область профессиональной деятельности, корректным использованием оценочных подходов и методов при построении модели оценки синергетического эффекта;

5) результаты диссертации Зиминой В.В. нашли практическое применение в деятельности акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПВБ), в частности используется разработанная в диссертации методика

стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, позволяющая более точно оценивать стоимость сделок слияния и поглощения российских эмитентов. Основные выводы исследования нашли практическое применение в работе акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчётный депозитарий» (НКО АО НРД), в частности используются принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, методику стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения. Результаты исследования внедрены в практическую деятельность общества с ограниченной ответственностью «Центр оценки собственности «МОРФ» (ООО «ЦОС «МОРФ»)) при осуществлении сделок по интеграции.

Выводы и результаты диссертационного исследования Зими́на В.В. могут быть использованы инвесторами и экспертами консалтинговых компаний, а также руководителями небанковских финансовых организаций для принятия инвестиционных и управляющих решений при сделке по слиянию и поглощению;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зими́на В.В. в науку, который выразился в самостоятельной постановке задач исследования, анализе и обобщении источников информации по теме диссертации, получении исходных статистических данных, их обработке и интерпретации, решении поставленных задач исследования и развитии научных представлений об инструментарии оценки синергетического эффекта при сделках слияния и поглощения, внедрении полученных результатов в практику деятельности российских компаний, подготовке авторских публикаций по выполненной работе;

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

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

1. 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) (С. 40-43).

2. 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. 97; 100; 104; 106-108).

3. 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. 66-67; 83; 87; 90).

4. 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. 112-113); определение условий, обуславливающих функционирование модели и детализация затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции (С. 110-111; 119).

5. 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. 122-124);

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в 4-х рецензируемых изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович в ходе работы над диссертацией показал себя как практико-ориентированный исследователь, полностью владеющий необходимыми системными знаниями по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит в соответствии с диссертационной тематикой, а также принципами и методологией научного

познания, продемонстрировала умение логично и аргументированно излагать материал по исследуемой проблеме и квалификационные способности решать научные задачи в сфере оценочной деятельности.

Как и любая работа, диссертация Зимина В.В. не лишена недостатков, в частности:

1. Применимость предложенной соискателем методики оценки синергетического эффекта при сделках слияния и поглощения не проиллюстрирована конкретными расчетами на примере реальной сделки, что затрудняет ее верификацию.

2. Представленный на рис. 1 автореферата алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения в строгом смысле алгоритмом не является. Скорее - это схематическое изображение этапов такой оценки.

3. Автореферат в недостаточной степени раскрывает положения научной новизны, в частности, отсутствуют формулы для расчета синергетического эффекта в сделках слияния и поглощения.

4. Показатель результативности сделок слияния и поглощения на с.122 диссертации определяется как отношение между потенциальным синергетическим эффектом и фактическим, а на с. 134 – как разность. Возникает вопрос: как все-таки правильно считать результативность? И в чем она измеряется?

Указанные замечания не являются критическими.

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)

Лосева Ольга Владиславовна

Доктор экономических наук, доцент

16.04.2020



« 16 » апреля 2020 г.