

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., профессора Якуповой Наири
Маликовны

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

Полагаю 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 хозяйственное значение, заключающееся в развитии теоретико-методических основ эффективного функционирования рынка слияний и поглощений в части развития механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, в выявлении факторов, принципов, критериев и условий, оказывающих непосредственное влияние на стоимость компаний небанковского финансового сектора в процедурах слияния и поглощения, определении сущности синергизма и принципов его учета в таких сделках, что позволит непосредственно на прединтеграционном этапе формировать взвешенные инвестиционные решения в процедурах слияния и поглощения.

2) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович ввёл в научный оборот следующие новые научные результаты:

- установлены и классифицированы оригинальные факторы изменения стоимости компании небанковского финансового сектора в процедуре сделки слияния и поглощения: эффект монополии, налоговый эффект, эффект аккумуляции денежных средств, а так же ряд микро, макроэкономических и внутренних факторов. Определена взаимосвязь типа сделок слияния и поглощения и мотивов их осуществления. (стр. 17- 33, 40 -43);

- представлен генезис понятия «синергия» с позиции темы исследования, что позволило сформулировать авторское определение понятия синергетического эффекта, отличительной особенностью которого является то, что он может принимать как положительные, так и отрицательные значения (стр. 45- 47);

- выявлены и обоснованы принципы 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 (стр. 97; 100; 104; 106-108).

- определены инструменты достижения положительного синергического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, основными из которых являются характеристики, которым должен соответствовать бизнес для обеспечения результативности сделки; использование в качестве информационной базы для финансового анализа компании, акции которых не обращаются на бирже - «СПАРК-Интерфакс», а для публичных акционерных обществ, - информационной системы Bloomberg (стр. 66-67; 83; 87; 90);

- разработан 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 (стр. 110-119, 121 - 134);

- предложена методика стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, позволяющая качественно и количественно определить значение синергизма как до, так и после реализации сделки слияния и поглощения и приводящая к минимальным расхождениям результатов фактического и потенциального значения синергизма (136-150).

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством и целостностью, ориентирована на достижение поставленных целей и задач, отдельные главы и параграфы работы согласованы и отражают причинно-следственные связи, присущие исследуемому объекту - финансово-стоимостным отношениям по поводу измерения синергического эффекта сделок слияния и поглощения.

4) обоснованность и достоверность положений и выводов диссертации «Развитие инструментария стоимостной оценки синергического эффекта сделок слияния и поглощения» подтверждена следующими аргументами: использованием в диссертации широкого перечня работ ведущих отечественных и зарубежных ученых в области формирования стоимостного значения синергического эффекта в процедуре слияния и поглощения, вопросов теории сделок слияния и поглощения, их организационно-экономической структуры, а также проблем, посвященных выделению факторов синергизма, использованием широкой информационной базы. Кроме того, основные положения работы обоснованы результатами анализа и обобщения отечественных и зарубежных статистических данных по сделкам слияния и поглощения, при этом следует отметить, что все материалы в работе,

собраны и обработаны автором на основе корректного использования научной методологии, а также их апробацией на научно-практических конференциях;

5) результаты диссертации Зимина Владислава Владимировича 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:

- АО СПВБ, где внедрены алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения. Данные материалы способствуют повышению уровня эффективности работы АО СПВБ в части оценки стоимости корпоративных акций российских компаний, связанных с осуществлением сделок интеграции.

- акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчётный депозитарий» (НКО АО НРД), где, в частности, используются принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта: принципы сделок слияния и поглощения; принципы оценки стоимости бизнеса; принципы, основанные на составных элементах синергизма. В практической деятельности НКО АО НРД при анализе эмитентов использует разработанную в диссертации методику стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения. Теоретические выводы и основные практические положения повышают эффективность анализа функционирования рынка слияний и поглощений в части стоимостной оценки синергетического эффекта.

- общества с ограниченной ответственностью «Центр оценки собственности «МОРФ» (ООО «ЦОС «МОРФ»)), в частности при ведении оценочной деятельности используется разработанная в диссертации методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения. По материалам исследования также внедрен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения, отличительной стороной которого является учет внутренних и внешних факторов, что позволяет производить оценку компаний, которые являются целью слияния или поглощения. Результаты исследования при использовании в практической работе компании способствуют повышению эффективности оценочной деятельности при осуществлении сделок по интеграции;

- Небанковской кредитной организации - центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество), в частности в работе Департамента рыночных рисков для целей адекватной оценки условий кредитования сделок слияния и поглощения. В работе Департамента используются следующие результаты: методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения; алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения, основанный на определении

внешних и внутренних факторов оценки в условиях сделки слияния и поглощения; методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения. Результаты исследования при их использовании в практической работе позволяют повысить уровень достоверности оценки стоимости потенциального и фактического значения синергетического эффекта от сделок слияния и поглощения.

Основные положения и результаты исследования, сформированные в диссертации, опубликованы и прошли публичную апробацию на научных конференциях и форумах;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зимина Владислава Владимировича в науку, который выразился в:

- способности автора достаточно грамотно, в соответствии с темой исследования, формулировать оригинальные цели и задачи диссертации, предмет исследования, что подтверждается наличием последовательного плана исследования, логичностью излагаемого материала, концептуальностью и взаимосвязью выводов.
- получении, анализе и обобщении информации, имеющейся в доступном научном обороте по теме диссертации;
- непосредственном участии автора исследования на всех этапах подготовки диссертации, включая анализ теоретических положений и разработку методов решения связанного комплекса научно-практических задач, и разработку научного инструментария исследования.

Диссертация и публикации по выполненной работе опираются на фактический материал, собранный и обработанный лично соискателем.

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

Соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович 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 четырех работах общим объемом 2,0 п.л. (весь объем авторский), все работы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

9) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович в ходе работы над диссертацией проявил необходимые общие и специальные теоретические знания по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, хорошо овладел принципами и методологией научного познания, продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал исследования, раскрыл проблемные вопросы темы исследования. Овладев навыками самостоятельной творческой работы с литературными источниками, умением решать сложные экономические задачи соискатель доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач финансово - кредитной отрасли науки.

В качестве замечаний, не снижающих уровень выполненной работы, отметим следующее:

1. Основные положения алгоритма оценки результативности сделок слияния и поглощения и методики стоимостной оценки синергетического эффекта сделок

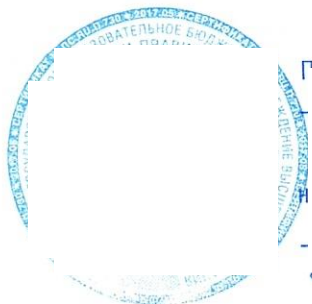
слияния и поглощения следовало проиллюстрировать на конкретном расчетном примере.

2. В работе имеются спорные положения: с одной стороны автор на протяжении всей работы говорит о стоимости как об основном показателе синергического эффекта в сделках слияния и поглощения, с другой стороны, утверждает, что основной целью любого бизнеса является максимизация прибыли. Осталось неясным, какой из этих показателей является приоритетным и для бизнеса и для сделок «M&A»?

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует установленным критериям и требованиям, заявленной научной специальности и может быть допущена к защите.

Доктор экономических наук,
профессор, Якупова Наиля Маликовна
24.04.2020

✓



Подпись: *И. М. Якупова*
« 24 » апреля 2020 г.

