

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ  
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК  
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК  
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)  
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета  
от 09.09.2020  
№ 5-20/101

Аттестационное дело № 41-17/101(18з-20)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101  
по диссертации на соискание учёной степени кандидата наук  
о присуждении Зимину Владиславу Владимировичу,  
гражданину Российской Федерации,  
учёной степени кандидата экономических наук

Диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) принята к публичному рассмотрению и защите 19.02.2020 (протокол заседания № 1–20/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финансового университета от 04.09.2018 № 1634/о, изменения в состав совета внесены приказом Финансового университета от 26.11.2018 № 2248/о.

Соискатель Зимин Владислав Владимирович, 1968 года рождения, в 1993 году окончил Московский ордена Трудового Красного Знамени инженерно-физический институт с присвоением квалификации «Инженер-физик» по специальности «Электроника и автоматика физических установок», в 1996 году окончил

Московский государственный университет путей сообщения с присвоением квалификации «Экономист» по специальности «Бухгалтерский учет, контроль и анализ хозяйственной деятельности». С декабря 2018 года по декабрь 2019 года был прикреплен к Департаменту корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета для подготовки диссертации на соискание ученой степени кандидата наук без освоения программ подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре. В настоящее время Зимин В.В. работает заместителем управляющего Акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная биржа» (Санкт-Петербург, самостоятельная организация).

Диссертация Зимина Владислава Владимировича выполнена в Департаменте корпоративных финансов и корпоративного управления ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент Бакулина Анна Александровна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Директор по консалтингу, проектам и устойчивому развитию (по совместительству – профессор кафедры «Государственное и муниципальное управление» Финансового университета).

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 22.01.2020 № 00404.

Соискатель имеет 4 опубликованные работы общим объемом 2,0 п.л. (весь объем авторский), все работы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. К наиболее значительным работам соискателя следует отнести: Зимин, В.В. Анализ сущности синергии при осуществлении сделок по слиянию и поглощению / В.В. Зимин // Самоуправление. – 2019. – № 3(116). Том 2. – С. 116-119. В статье представлено авторское понимание «синергизма» в контексте сделок по слиянию и поглощению, обосновывается возможность появления не только положительного

синергетического эффекта в результате таких сделок, но и отрицательного. Выделены и проанализированы три основных типа синергии в сделках слияния и поглощения: синергия доходов, синергия от снижения затрат, финансовая синергия; Зимин, В.В. Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения: оценка эффективности / В.В. Зимин // Экономика. Бизнес. Банки. – 2019. – № 7(33). – С. 49-60. В исследовании обоснована модель оценки синергии сделки слияния и поглощения, позволившая обосновать критерий принятия решения о приобретении компании-цели только в случае превышения суммы внутренней стоимости компании и приобретенной стоимости синергии над суммой, которую необходимо заплатить за компанию-цель; Зимин, В.В. Основные принципы, оказывающие влияние на стоимость синергетического эффекта / В.В. Зимин // Экономические науки. – 2019. – № 8(177). – С. 89-93. Выявлены принципы, в соответствии с которыми реализуется механизм оценки стоимости синергетического эффекта, возникающего в результате сделок по слиянию и поглощению; Зимин, В.В. Оценка эффективности и результативности синергии при слияниях и поглощениях / В.В. Зимин // Экономические науки. – 2019. – № 9(178). – С. 131-134. В статье представлен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения с акцентом на определение затрат, связанных со сделкой, и ретроспективным анализом фактических данных после реализации сделки на основе бухгалтерского, рыночного или комбинированного подходов.

В диссертации Зимина В.В. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 11 письменных отзывов на диссертацию, из них 11 положительных, 0 отрицательных. Председатель диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101, д.э.н., доцент Бакулина А.А. является научным руководителем по диссертации Зимина В.В., представила отзыв научного руководителя, согласно второму абзацу п. 6.12 «Положения о присуждении в Финансовом университете учёной степени кандидата наук, учёной степени доктора наук».

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Романовой О.В. (АО «Агентство прямых инвестиций»). Отзыв является положительным. В отзыве отмечается вклад автора в теоретические основы оценочной деятельности в части оценки стоимости объединенного бизнеса, расширение понимания внутренних процессов и факторов, влияющих на синергизм сделки, развитие инструментария оценочной деятельности для оценки синергизма следок слияния и поглощения. В качестве предложения с целью повышения практической значимости исследования автору рекомендуется представлять результаты объемных научных исследований в форме, удобной для практической деятельности.

2. Цветкова В.А. (ФГБУН Институт проблем рынка РАН, д.э.н., профессор). Отзыв является положительным. В отзыве отмечается, что автор сумел выявить важные составляющие оценки стоимостного значения синергетического эффекта сделок по слиянию и поглощению. Автором сформирован методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского сектора. В качестве рекомендаций предложено представить более детально риски интеграционного процесса оцениваемых сделок.

3. Фонарева Н.И. (Центральный банк Российской Федерации). Отзыв является положительным. В отзыве отмечается вклад автора в многоступенчатый процесс слияния и поглощения. Автором представлены пять положений, которые детально рассмотрены и научно проанализированы. В качестве предложений отмечено рассмотреть отдельные формулировки, касающиеся характеристик результативности сделки, более конкретизировано.

4. Астраханцевой И.А. (ФГБОУ ВО «Ивановский государственный химико-технологический университет», д.э.н., доцент). Отзыв является положительным. В отзыве отмечено, что автору удалось привести в определенную степень упорядоченности методы и подходы к оценке синергетического эффекта, опираясь на теоретические аспекты оценочной деятельности. Автором также представлены практические результаты, способные оказать положительное влияние на точность и

эффективность оценки стоимости бизнеса в интеграционных процессах. В качестве рекомендаций автору предложено рассмотреть определение синергетического эффекта с теоретической точки зрения без доли прикладного подтекста.

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Зимина В.В. на тему «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» диссертационный совет установил:

1. Соискатель ученой степени Зимин В.В. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени как лицу, имеющее высшее образование - специалитет и подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при прикреплении к Департаменту корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета без освоения программ подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации соответствуют научной специальности и отрасли науки 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки), по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Зимин Владислав Владимирович предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное хозяйственное и социально-экономическое значение, разработав новый методический инструментарий оценки и регулирования синергетического эффекта сделок слияния и поглощения в секторе небанковских финансовых услуг на прединтеграционном этапе, что способствует формированию взвешенного инвестиционного решения у участников рынка и позволяет повысить эффективность и результативность данных сделок.

4. Соискатель ученой степени Зимин Владислав Владимирович ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

**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); определены особенности формирования стоимости, возникающие при осуществлении сделок в компаниях небанковского финансового сектора (процедура определения стратегии функционирования и слаженное взаимодействие организационно-структурных единиц), расширена система принципов построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского сектора;

**методические:** сформирован методический инструментарий оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения; алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора дополнен этапами определения эндогенных и экзогенных факторов при оценке стоимости компании-покупателя и компании-цели, определения условий, обуславливающих функционирование модели и детализацию затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции;

**практические:** предложена методика стоимостной оценки синергетического 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, направленная на минимизацию расхождений фактического и потенциального значения синергизма.

5. Диссертация Зимина Владислава Владимировича на тему «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 подробно рассмотрена предметная область исследования, проанализирован рынок сделок слияний и поглощений, изучены существующие подходы к понятию синергетического эффекта, на основании этого 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, а также определяются особенности формирования стоимости, возникающие при осуществлении сделок в компаниях небанковского финансового сектора.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Зимина В.В. «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» подтверждена 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 условия 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 и 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.

Достоверность результатов, полученных Зиминим В.В., обусловлена корректным применением теоретических и эмпирических методов научного

исследования; сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по исследуемой тематике; проверяемостью и воспроизводимостью результатов исследования в релевантных условиях.

7. Результаты диссертации Зимина Владислава Владимировича внедрены в практическую деятельность, в том числе: в Акционерном обществе «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПВБ) внедрена 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 используются принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, а также методика стоимостной оценки синергетического эффекта; в ООО «ЦОС «МОРФ» внедрен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения; в Департаменте рыночных рисков НКО «Национальный Клиринговый Центр» (АО) применяется методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения.

Выводы и результаты диссертационного исследования Зимина В.В. могут быть использованы инвесторами и экспертами консалтинговых компаний, руководителями небанковских финансовых организаций для принятия инвестиционных и управляющих решений при сделке по слиянию и поглощению, а также в образовательном процессе в рамках дисциплины «Оценка бизнеса».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Зимина Владислава Владимировича в науку, который выразился в непосредственном участии на всех этапах процесса исследования, включая самостоятельную постановку задач исследования, анализ и обобщение источников информации по теме диссертации, получение исходных статистических данных, их обработку и интерпретацию; в личном участии в апробации и внедрении результатов исследования в практику



деятельности российских компаний; в подготовке публикаций, отражающих основные научные результаты исследования.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Зиминим Владиславом Владимировичем из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования. Соискатель ученой степени Зимин В.В. указал, что лично им получены следующие научные результаты:

а) 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);

б) 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);

в) 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);

г) 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 детализацию затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции (С. 123-124; 130-132).

д) 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).

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в четырех научных работах в рецензируемых научных изданиях, определённых ВАК при Минобрнауки России.

11. Соискатель ученой степени Зимин В.В. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты 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 и отстаивать свою точку зрения по проблеме, чем доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности и решению новых научных задач финансовой отрасли науки.

На заседании 09 сентября 2020 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Зимину Владиславу Владимировичу учёную степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 9 человек, из них 3 доктора наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 12 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 9, против присуждения учёной степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Заместитель председателя диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.101,  
доктор экономических наук, профессор  
*(копия письменного поручения председателя  
диссертационного совета прилагается)*

Ученый секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.101,  
доктор экономических наук, доцент



И.Я. Лукаевич

О.В. Лосева

09.09.2020