

## 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., проф. Лукаевича И.Я.  
по диссертации на соискание учёной степени кандидата экономических наук  
Зими́на Владисла́ва Влади́мировича

Зимин Владислав Владимирович представил диссертацию на тему:  
«РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ 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 соответствует паспорту научной  
специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» в части  
пункта 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите  
диссертации.

Отмечаю, что:

1) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович  
предложил подходы к решению актуальной научной проблемы, имеющей  
важное хозяйственное значение – определение и учет факторов, влияющих на  
синергетический эффект и расчет результативности сделки слияния и  
поглощения, как разницы между потенциальным и фактическим значением  
синергизма.

2) согласно автореферату и диссертации, соискателем учёной степени  
Зиминым Владиславом Владимировичем получены следующие новые  
научные результаты:

*теоретические:* определены особенности формирования стоимости,  
возникающие при осуществлении сделок в небанковских компаниях  
финансового сектора; разработаны принципы построения эффективного  
механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и

поглощения для компаний небанковского финансового сектора, основанные на достижении синергетического эффекта;

**методические:** сформирован методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора; предложен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора;

**практические:** разработана методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, позволяющая качественно и количественно определить значение синергизма прединтеграционном и постинтеграционном периоде, и минимизирующая его расхождения.

3) диссертация «РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ СИНЕРГЕТИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ» обладает внутренним единством. Материал изложен последовательно, соблюдена логика перехода от общего к частному.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ СИНЕРГЕТИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ» подтверждена следующими аргументами:

- применением методов общенаучного познания и специальных методов, используемые в рассматриваемой предметной области;

- предложенные автором методики оценки стоимости компаний активов базируются на фундаментальных подходах и методах, применяемых в оценочной деятельности, вместе с тем они в целом носят общеизвестный характер;

- соответствием сформулированных автором выводов современным тенденциям в развитии теории оценки стоимости бизнеса, отраженных в работах ведущих отечественных и зарубежных авторов, занимающихся исследованием схожей проблематики.

Зиминим Владиславом Владимировичем корректно использовался научный инструментарий (общенаучные и специальные методы познания), релевантные подходы к сбору и анализу информации, применение статистических данных. Диссертационное исследование опирается на актуальную нормативно-правовую базу. Основные положения диссертации опубликованы в научных изданиях, а также публично представлялись на конференциях различного уровня и известны научному сообществу.

5) результаты диссертации Зимина Владислава Владимировича нашли практическое применение в деятельности Небанковской кредитной организации - центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество), а также в деятельности акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПВБ)» и других организациях.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зимина Владислава Владимировича в науку, который выразился в самостоятельной постановке задач исследования, сборе, обобщении и анализе источников информации, релевантных заявленной проблеме, определении путей решения поставленных задач, внедрении полученных результатов в практическую деятельность, их отражении в научных трудах.

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

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

**Замечания и спорные моменты диссертационной работы.** Отмечая общее положительное впечатление о работе, следует выделить и выявленные в ней недостатки:

- 1) Среди выявленных «особенных» факторов, влияющих на синергетический эффект, возникающий при сделках слияния и поглощения компаний небанковского финансового сектора, выделены ... «обращаемость акций компаний на бирже». Неясно, на основе какой статистики был получен этот вывод, поскольку на рынке РФ торгуются акции около трех-пяти таких компаний.  
«Выявлено, что синергетический эффект может представлять собой как положительное, так и отрицательное значение и возникает в процедуре интеграции в любом случае», что является очевидным и не требует выявления.
- 2) Пункт новизны № 3 не раскрыт, как в реферате, так и в тексте диссертации на указанных страницах (С. 66-67; 83; 87; 90), которые содержат общеизвестные сведения и показатели; результаты финансового анализа; общеизвестные формулы с указанием источника.
- 3) На указанных в реферате страницах диссертации (110-120) содержится описание принципов, а заявленный в пункте 4 «алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения» не представлен.
- 4) На указанных в реферате страницах диссертации (122-124) отсутствует изложение какой-либо методики (п. 5 научной новизны). Параграф, посвященный методике, начинается со с. 136. Табл. 11 носит общий характер и содержит, например, статью «Запасы?!». Формулы 13-17 общеизвестны.
- 5) Следовало статистически обосновать выбор факторов, а не на основе литературных источников.
- 6) Приведенная статистика по сделкам М&А, в том числе с использованием системы Блумберг, относится ко всем секторам экономики. Вместе с тем, исходя из темы диссертации, интерес представляют особенности М&А в выбранной предметной области.

- 7) практическое внедрение результатов работы осуществлено в организации, участие в сделках по слияниям и поглощениям которых сомнительно;
- 8) все публикации автора по теме диссертации датированы одним годом;
- 9) в работе имеются неудачные формулировки, положения, высказывания, погрешности оформления.

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

- 1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;
- 2) все указанные замечания требуют пояснения в ходе защиты.

20.04.2020



(личная подпись)

Лукаевич Игорь Ярославович  
Доктор экономических наук, профессор