

## 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  
Каменевой Екатерины Анатольевны  
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.

Считаю, что содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит полностью в части не только указанного соискателем пункта в автореферате 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса», но и пункта 3.5. «Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля».

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 социально-экономическое значение – совершенствование теоретико-методических основ развития методов оценки стоимостного значения синергетического эффекта при слиянии и поглощении компаний небанковского финансового сектора и разработка комплекса рекомендаций по их применению.

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

в части развития теории:

- Выявлены факторы, влияющие на стоимость компании в процедуре сделки слияния и поглощения в исследуемой сфере - небанковского финансового сектора: 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); определены особенности формирования стоимости, возникающие при осуществлении сделок в компаниях данного сектора;

- Предложены принципы построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний исследуемой сферы, 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; обоснована имплементация составных элементов синергизма.

в части практического применения:

- Предложена последовательность 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;

- Представлена авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, способствующая, по мнению автора, минимальным расхождениям результатов фактического и потенциального значения синергизма (*утверждение носит теоретический характер, поскольку отсутствуют доказательные расчеты*).

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством, *однако логикой обладает не в полной мере. В работе нарушен принцип логики (дедукции или индукции): теоретические положения и отсылки присутствуют и во второй главе, и в третьей главе диссертационного исследования в большом объеме.*

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» *частично подтверждена соответствующими аргументами. Достоверность результатов, полученных Зиминым Владиславом Владимировичем, обоснована:*

- использованием современных, адекватных изучаемым явлениям, методик сбора и обработки исходной информации, представительными выборочными совокупностями с обоснованием подбора объектов наблюдения и измерения.

*Однако отмечу, что фактически в диссертационной работе проведена оценка только одной сделки по объединению двух лизинговых компаний: приобретение ООО «МКБ-лизинг» компанией АО «РЕГИОН Лизинг» (стоимость сделки 23,82 млн долл. США).*

5) результаты диссертации Зимина Владислава Владимировича нашли применение в практической деятельности:

- акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», в частности используется авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и предложенный автором в диссертации методический инструментарий;
- акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчётный депозитарий», в частности используются сформированные автором принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта и авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения;
- общества с ограниченной ответственностью «Центр оценки собственности «МОРФ» используется авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения;
- небанковской кредитной организации - центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество), в частности используется сформированный автором методический инструментарий, алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения и авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения.

6) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зимина Владислава Владимировича в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования, в обработке и интерпретации аналитических данных и расчетах, выполненных лично автором, в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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 указал, что лично им получены следующие результаты, *фактически основанные на анализе современного рынка слияний и поглощений и произведенных расчетов по одной сделке:*

- разработаны принципы построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора;
- предложен алгоритм (последовательность) стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения для компаний исследуемой сферы;
- разработана авторская методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний

небанковского финансового сектора; отмечу, что представлена методика, но, к сожалению, автор не произвел ее апробацию в работе.

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в четырех работах.

9) соискатель учёной степени Зимин Владислав Владимирович в ходе работы над диссертацией показал себя как самостоятельный ученый, проявивший системные знания и критическое мышление, овладев знаниями и навыками по использованию методов научного познания и получению авторских результатов в исследуемой сфере научных интересов в области заявленной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

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.

24.04.2020.

Каменева Екатерина Анатольевна  
д.э.н., профессор

« 21 » апреля 2020 г.