

## 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  
Чараевой Марины Викторовны  
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 паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки) в рамках пункта 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

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, которая состоит в развитии методов оценки стоимостного значения синергетического эффекта при слиянии и поглощении компаний небанковского финансового сектора и разработке рекомендаций по их применению, что позволит с теоретической точки зрения: выявить факторную зависимость процедур слияния и поглощения компаний небанковского сектора, с учётом содержательных характеристик «синергетического эффекта» и его роли в данном процессе, сформировать принципиальные основы действия механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора; с практической точки зрения: при необходимости модифицировать отраслевой инструментарий либо разработать методический инструментарий, использование которого позволит создать положительный синергетический эффект для компаний небанковского финансового сектора, предложить алгоритм лежащий в основе оценки результативности сделки слияния и поглощения компаний небанковского финансового сектора, а также разработки соответствующей методики;

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

***Теоретические научные результаты исследования:***



- **конкретизированы** факторы, оказывающие непосредственное влияние на стоимость компаний небанковского финансового сектора в целом, и при сделках слияния и поглощения, включая факторы, связанные с организационной структурой компании, а также по степени влияния: микро- и макроэкономические факторы. Такое видение позволит определить особенности характерные для компаний небанковского сектора;

- расширительно **преобразованы** принципы, лежащие в основе механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения по компаниям небанковского финансового сектора такие, как: принцип своевременной коррекции, принцип зависимости от внешней среды, принцип предельной производительности, принцип прогрессии, принцип изменения стоимости и принцип информационной асимметрии, что, позволит выстроить механизм стоимостной оценки синергетического эффекта на основе принципов сделок слияния и поглощения, принципов оценки стоимости бизнеса, принципов, основанных на составных элементах синергизма;

***Практические научные результаты исследования:***

- **разработан** методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора;

- 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 детализацией затрат, связанных с осуществлением сделки интеграции;

- **рекомендовано** использование разработанной методики стоимостной оценки синергетического эффекта для компаний небанковского финансового сектора, которая позволяет рассчитать эффект синергии как до, так и после заключения сделки, детализировать затраты, сопутствующие любому этапу сделки, осуществить отбор показателей, оказывающих влияние на эффект синергии до сделки; учесть премию и ожидания обеих сторон сделки, а также учесть специфические риски сделок слияния и поглощения.

3) диссертация «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» обладает внутренним единством, её тема соответствует содержанию. Структура диссертации композиционно выстроена, имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, свидетельствующие о личном вкладе автора в науку. Содержание диссертации позволяет раскрыть тему исследования, достичь заявленную цель и решить поставленные задачи.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» можно оценить как достаточно высокую, что подтверждено логикой исследования и решением автором поставленных им задач. Оценка степени обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, определяется



многообразием, представительностью и достоверностью используемых автором в диссертации исходных данных, полученных из российских и международных официальных источников.

Степень научной обоснованности положений, выработанных методических подходов и сформулированных практических рекомендаций, отражённых в работе Зими́на Владисла́ва Влади́мировича подтверждается использованием в качестве методологической и эмпирической базы трудов отечественных и зарубежных авторов, занимающихся исследованием проблем оценки стоимости бизнеса, сделок слияния и поглощения, возникающим синергетическим эффектом, а также нормативно-правовые акты Российской Федерации в области оценочной деятельности и в области регулирования деятельности акционерных обществ, в том числе Федеральные стандарты оценки и рекомендации Министерства экономического развития России, нормативно-методическое обеспечение Центрального Банка Российской Федерации по оценочной деятельности, Международные стандарты финансовой отчетности в области учета активов при сделках слияния и поглощения, Международные стандарты оценки. Все три главы работы последовательно связаны между собой и полноценно раскрывают сущностные характеристики новых подходов к формированию теоретико-методологической основы проведения сделок слияния и поглощения и оценке возникающего при этом синергетического эффекта.

Диссертация Зими́на Владисла́ва Влади́мировича является завершённой научно-исследовательской работой, которая отражает структурно и по содержанию приращение научных знаний по оценке синергетического эффекта, возникающего при сделках слияния и поглощения в компаниях небанковского финансового сектора, в части определения и учета факторов, влияющих на синергетический эффект и разработки методического инструментария по оценке результативности сделок слияния и поглощения.

Достоверность результатов, полученных Зими́ным Владисла́вом Влади́мировичем обусловлена использованием в качестве основы проведения исследования трудов как российских, так и зарубежных ученых и специалистов, а достигнутые научные результаты были апробированы и подтверждены практическими расчетами. Выводы, полученные в результате использования методического инструментария, согласуются и дополняют теоретические взгляды ряда видных исследователей данной проблемы. Кроме того, результаты исследования, выдвинутые на защиту, согласуются с рядом достаточно известных эмпирических исследований и экспериментальных данных, нашедших отражение в работах российских и зарубежных учёных таких как А.Г. Грязнова, М.А. Эскиндаров, М.А. Федотова, А. Дамодаран, У.Ф. Шарп, Ф. Блэк, М. Шоулз, Ф.Ч. Эванс, Д.М. Бишоп, А.А. Бакулина, Т.В. Тазихина, Т.Г. Касьяненко, Н.М. Якупова, Ф. Модильяни, М. Гордон, М.В. Мейер, П. Гохан, С.Ф. Рид, А.Р. Лажу, Л.Г. Паштова, М. Портер, Г. Манне, П.В. Бэкон, М. Смирлок, Н.С. Семенов, б В.В. Крутиков, О.И. Иконникова, К.А. Федунова, А.С. Могилевский.



5) результаты диссертации Зими́на Владисла́ва Влади́мировича внедрены в практическую деятельность и акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (АО СПбВБ) - методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения, в работу акционерного общества «Небанковская кредитная организация «Национальный расчётный депозитарий» (НКО АО НРД) - принципы построения механизма стоимостной оценки синергетического эффекта, в деятельность общества с ограниченной ответственностью «Центр оценки собственности «МОРФ» (ООО «ЦОС «МОРФ») и в деятельность Небанковской кредитной организации - центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр» (акционерное общество) - методика и алгоритм стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения. Основные положения и результаты диссертации обсуждались на Межвузовской научно-практической панельной дискуссии «Публично-правовые средства как драйверы инновационной экономики» IX Всероссийского Фестиваля науки (Москва, Финансовый университет, 12 октября 2019 г.); на Круглом столе «Экономический рост России» Научного форума Вольного экономического общества России (Абалкинские чтения) «Россия и Китай: стратегия взаимодействия» (Москва, Вольное экономическое общество России, 12 сентября 2019 г.); на IV Международном форуме Финуниверситета «Рост или рецессия: к чему готовиться?» (Москва, Финансовый университет, 27 ноября 2019 г.);

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Зими́на Владисла́ва Влади́мировича в науку, который выразился в том, что представленные в диссертации новые научные результаты отражают решение ряда экономических задач и характеризуются приращением научного знания о механизме и инструментах оценки результативности сделок слияния и поглощения, а также использовании методического инструментария, направленного на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения. В теоретическом аспекте личный вклад автора заключается в разработке научных положений, расширяющих концептуально-теоретические знания относительно оценки результативности сделок слияния и поглощения компаний небанковского финансового сектора, дополняя принципиальные основы проведения таких сделок и механизм их осуществления, что позволит повысить эффективность принимаемых решений и достичь положительного синергетического эффекта.

Несомненно, заслуживает высокой оценки личный вклад соискателя в методическом плане, который состоит в разработке алгоритма и методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения компаний небанковского финансового сектора.

Личный вклад Зими́на Владисла́ва Влади́мировича подтверждается апробацией теоретических выводов, обобщений и практических рекомендаций на международных научно-практических конференциях, в опубликованных работах.



7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Зиминым 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, имеющие **значение для теории**: выявлены факторы, влияющие на формирование стоимости компании небанковского финансового сектора в процедуре слияния и поглощения, определена роль формирования синергетического эффекта в процедуре слияния и поглощения, проведён анализ сущности и содержания категории «синергетический эффект», разработаны принципы построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора. Автором лично получены результаты, имеющие **практическую значимость**, такие как: определён отраслевой инструментарий, подлежащий модификации, а также методический инструментарий необходимый для достижения положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения, разработаны алгоритм и методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, основанные на принципах, обуславливающих достижение синергетического эффекта и позволяющие определить потенциальное и фактическое значение синергетического эффекта;

8) по теме диссертации опубликованы 4 работы 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 теоретические знания по научной специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит, в соответствии с темой диссертации; прекрасно овладел принципами, логикой и методологией научного познания в части принятия решений относительно проведения сделок слияния и поглощения; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал об оценке и достижении синергетического эффекта, возникающего в результате слияния и поглощения компаний небанковского финансового сектора. Таким образом, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует установленным критериям и требованиям заявленной научной специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит и может быть допущена к защите.

Федеральное государственное учреждение

Чараева Марина Викторовна  
доктор экономических наук, доцент

Специал.  
I категории

16.04.2020