

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Гавриловой Татьяны Альбертовны

на диссертацию Ермолаевой Любови Андреевны на тему:

### **«Реализация зарубежных сделок слияний и поглощений российскими компаниями: процессная модель анализа»,**

представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05. – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)

#### **1. Актуальность диссертационного исследования**

Все больше компаний из стран с развивающейся экономикой становятся активными участниками международного бизнеса. Сделки M&A являются для них быстрым способом приобретения зарубежных активов, в том числе стратегических, что позволяет им успешно конкурировать с компаниями из развитых рынков. В связи с этим необычайную важность приобретает вопрос эффективности реализации международных сделок M&A, и как следствие, в исследованиях актуальной темой стали конкурентные преимущества компаний, которые позволяют им реализовывать такие сделки. В литературе большое внимание уделяется конкурентным преимуществам компаний, а также динамическим способностям, однако мало исследований рассматривают преимущества фирм относительно действий, которые эти фирмы совершают. Одно и то же преимущество компании может быть активом в одном случае и пассивом в другом.

Также актуальным является вопрос об институциональном контексте международных сделок. Многие исследователи отмечают значимость институтов для деятельности компаний из стран с развивающимися институтами на иностранном рынке. Вопрос насколько институциональные факторы могут повлиять на успешность сделки и возможность применить свои преимущества фирмы до сих пор оставляет поле для исследований.

Российский контекст также представляется малоизученным, однако демонстрирующим свои особенности. Так, компании из России, не всегда повторяют стратегии своих конкурентов из других стран с развивающейся экономикой. Часто их поведение обусловлено спецификой среды на домашнем рынке. Актуальным сегодня является рассмотрение контекста стран с развивающейся экономикой не в целом, а с возможностью выявить их отличия не только от развитых стран, но и друг от друга.

*09/2 - 498 от 13.12.2019*



## **2. Обоснованность основных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Диссертационное исследование Ермолаевой Л.А. посвящено объяснению процесса реализации международной сделки M&A с учетом влияния факторов институциональной среды и особых преимуществ фирмы на каждом этапе реализации сделки. В работе исследуются российские МНК и проводится теоретическое обоснование и эмпирическая оценка факторов с точки зрения теоретических подходов, применяемых к контекстам стран с развивающейся экономикой.

Текст диссертации основывается на анализе большого объема литературы, состоящей из 337 источников, в том числе 326 на английском языке. Таким образом, можно сделать вывод о большой работе по формированию теоретического обоснования диссертационной работы. Эмпирическая часть диссертации также основывается на теоретических аргументах автора и результатах предыдущих исследований. Логика эмпирического анализа понятна и соответствует заявленным целям и задачам. Анализ проводился на основе 310 наблюдений – сделок M&A, проведенных российскими компаниями за рубежом в течение десятилетия. Сбор данных проводился автором самостоятельно из вторичных источников информации. Особенного внимания заслуживают данные по российским компаниям, которые собирались из различных источников, в том числе публичных документов компаний. Для эмпирического анализа были использованы подходящие эконометрические инструменты. Выводы, сделанные по результатам анализа, являются теоретически обоснованными и внутренне непротиворечивыми.

Результаты диссертационного исследования проходили апробацию на ведущих зарубежных и российских научных конференциях. Также, по материалам диссертации были опубликованы статьи в зарубежных журналах, входящих в базы данных Scopus и Web of Science, и в российских журналах, включенных в список ВАК.

Диссертационное исследование имеет объем 181 страниц, и включает в себя три главы, заключение, список литературы и приложения. Структура исследования последовательна и логична. В первой главе описываются существующие теоретические подходы к изучению зарубежных сделок M&A. Особое внимание уделяется контексту стран с развивающейся экономикой, в том числе России. Во второй главе представлена эмпирическая модель процесса реализации сделки M&A и роль факторов



институциональной среды иностранного государства и конкурентных преимуществ фирмы. В третьей главе осуществляется анализ разработанной модели и проводится теоретическое обоснование. В заключении автор представляет выводы, которые соответствуют заявленным во введении целям и задачам.

### **3. Новизна основных положений и выводов диссертационного исследования**

Положения научной новизны диссертационного исследования включают в себя:

1) Разработан авторский подход к определению процесса реализации сделки M&A, который состоит из трех основных этапов: этапа выбора иностранного рынка, этапа переговоров и этапа определения стоимости сделки.

2) Выявлены три типа конкурентных преимуществ российских компаний, такие как преимущества основанные на активах, транзакционные преимущества и институциональные преимущества. К первому типу преимуществ относятся доступ к природным ресурсам и опыт компании, ко второму – размер компании и принадлежность к бизнес-группе, и к третьему – государственная собственность.

3) Определены институциональные факторы, которые оказывают различное влияние на процесс реализации сделки M&A на каждом из этапов. Например, политическая стабильность в иностранном государстве напрямую взаимосвязана с выбором иностранного рынка, однако имеет обратную взаимосвязь с успешностью проведения переговоров.

Диссертация Ермолаевой Л.А. вносит вклад в литературу по международным сделкам M&A, объясняя разнонаправленные взаимосвязи факторов институциональной среды и конкурентных преимуществ фирмы с последовательными этапами процесса реализации сделки M&A.

### **4. Дискуссионные положения диссертационного исследования**

Несмотря на отмеченные выше сильные стороны диссертационного исследования, в нем присутствуют также ряд недостатков и дискуссионных положений.

- 1) Говоря об институциональных факторах, автор имеет в виду формальные институты, при этом неформальные институты не принимаются в расчет. Возможно, следует объяснить и обосновать, почему рассматривая процесс реализации сделки M&A используются лишь формальные институты, хотя



неформальные, очевидно, также могут повлиять на процесс переговоров или выбор иностранного рынка.

- 2) Стоит отметить, что в процессе реализации сделки M&A существенным является выбор компании-цели, и успех переговоров во многом может зависеть от показателей компании-цели, выявленных в процессе подготовки сделки. От компании-цели зависит и стоимость сделки. Неясно, как эта серьезная составляющая процесса реализации M&A учитывается автором в эмпирической модели. И, если не учитывается, то по какой причине.
- 3) В диссертационной работе выявлены три типа конкурентных преимуществ российских компаний: основанные на активах, транзакционные и институциональные. Чем российские компании с данным набором преимуществ будут отличаться от, например, китайских компаний или любых других компаний из развитых или развивающихся стран? Специфика именно российских компаний могла бы быть больше раскрыта в диссертационном исследовании.
- 4) Есть ряд замечаний по структуре оглавления. Параграфы главы 2 носят формальные названия, что не дает представления об их содержании. Также заключительные параграфы по главам имеют разнородные названия (то «выводы по главе», то просто «выводы»). Хотя в целом структура и размер глав сбалансированы.

Указанные недочеты не снижают ценность новизны полученных результатов и значимость теоретических и практических выводов. Диссертация Ермолаевой Л.А. является полноценным научным исследованием, отражающим оригинальный подход к теоретическому и эмпирическому анализу процесса реализации зарубежных сделок M&A российскими компаниями. Работа написана на хорошем профессиональном языке, а представленные автором научные положения в достаточной мере аргументированы и обоснованы в рамках существующей области знаний по исследуемой проблематике.

## **5. Заключение по диссертации**

Диссертация Ермолаевой Любови Андреевны на тему: «Реализация зарубежных сделок слияний и поглощений российскими компаниями: процессная модель анализа», соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 01.09.2016 № 6821/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном



университете», соискатель Ермолаева Любовь Андреевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05. – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент). Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

Член диссертационного совета

Доктор технических наук, профессор,

Профессор кафедры информационных технологий в менеджменте,

Санкт-Петербургского Государственного Университета,



Гаврилова Татьяна Альбертовна

Дата 04.12.2019