

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Роговой Елены Моисеевны 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

Зарубежные сделки слияний и поглощений являются широко распространенным способом выхода на иностранные рынки для компаний из стран с развивающейся экономикой, поскольку позволяют им, во-первых, увеличить рыночную долю, а во-вторых, быстро получить доступ к новым знаниям, технологиям, передовым управленческим и операционным практикам. Таким образом от успеха реализации сделки слияния/поглощения может зависеть конкурентоспособность компании на международном рынке. Хотя сделки слияний и поглощений активно исследуются в течение длительного времени, в литературе отсутствует единство мнений по поводу того, от чего зависит успех зарубежного поглощения, и какие факторы должны приниматься во внимание менеджерами компаний из развивающихся стран. Этот актуальный вопрос исследуется в диссертации.

Актуальность исследования также связана с тем, что выделяются разные типы конкурентных преимуществ компаний из стран с развивающейся экономикой, которые меняют свою значимость для компании в процессе интернационализации – конкретно реализации сделки M&A. Таким образом, компании из стран с развивающейся экономикой могут использовать те свои преимущества, которые будут способствовать достижению цели в конкретный момент времени, и не использовать те, которые могут помешать. В современном контексте такое понимание конкурентных преимуществ компании является очень важным и перспективным для сохранения и укрепления конкурентоспособности.

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

Обоснованность результатов диссертации определяется четкой логикой исследования, использованием корректных методов анализа, соответствием полученных выводов выводам, сделанным в предыдущих работах и предметному полю исследования.

09/2 - 497 от 13.12.2019

Диссертационное исследование изложено на 181 странице, включая введение, три главы, заключение, список литературы и приложения. Структура исследования выглядит логичной и ясной. В первой главе автор описывает существующие теоретические подходы к изучению зарубежных сделок M&A, делая акцент на исследованиях стратегий M&A компаний из стран с развивающейся экономикой. Во второй главе представлена эмпирическая модель процесса реализации сделки M&A и роль факторов институциональной среды иностранного государства и конкурентных преимуществ фирмы. Третья глава посвящена анализу разработанной модели и обоснованию результатов с точки зрения теоретических подходов. В заключении представлены выводы, которые соответствуют заявленным во введении целям и задачам.

В диссертационном исследовании объясняется процесс реализации зарубежных сделок M&A с точки зрения разнонаправленного действия факторов окружающей среды и конкурентных преимуществ компании; проводится теоретическое обоснование и эмпирическая оценка факторов институциональной среды иностранного рынка и конкурентных преимуществ МНК, определяющих этот процесс. Объектом исследования являются российские многонациональные компании. Теоретические предпосылки, а также дизайн исследования базируются на содержательном и объемном анализе литературы (список литературы состоит из 337 источников), что позволяет автору корректно сформулировать исследовательскую проблему и гипотезы исследования. Эмпирический дизайн диссертации соответствует логике заявленных автором целей и задач, является последовательным и обоснованным. Выборка для эмпирического анализа состоит из 310 сделок M&A, инициированных российскими компаниями за рубежом. Период исследования – 10 лет, что также позволяет сделать обоснованные выводы. Анализ проводился с использованием эконометрического инструментария, соответствующего задачам исследования. Выводы, сделанные по результатам эмпирического анализа, подкреплены теорией и реальными кейсами из практики российских компаний.

Результаты диссертационного исследования были апробированы на зарубежных и российских научных конференциях. Кроме того, 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.

3. Новизна основных положений и выводов диссертационного исследования

Диссертационное исследование содержит несколько положений научной новизны.

1. Автор разработал оригинальный подход к определению процесса реализации сделки слияний и поглощений, определив три основных этапа этого процесса: этап выбора

иностранного рынка, этап переговоров и этап определения стоимости сделки. Процессный подход обсуждается в литературе, но предложенный автором процесс позволяет четче определить стратегию компании на протяжении всего периода осуществления сделки.

2. Сформулированы и определены три типа конкурентных преимуществ российских компаний, к которым относятся доступ к природным ресурсам и опыт компании, размер компании и принадлежность к бизнес группе, а также государственная собственность, которая была отнесена к институциональным преимуществам фирмы.

3. Выделены институциональные факторы, которые по-разному влияют на процесс реализации сделки слияний и поглощений в зависимости от определенного этапа. Так, политическая стабильность в иностранном государстве напрямую взаимосвязана с успешностью на этапе выбора иностранного рынка, однако с успешностью на этапе проведения переговоров была выявлена обратная взаимосвязь.

Таким образом, теоретический вклад диссертационного исследования заключается в развитии понимания сущности (и дополнении существующей литературы) по международным сделкам и объяснении разнонаправленной взаимосвязи факторов институциональной среды и конкурентных преимуществ фирмы с разными этапами процесса реализации сделки слияний и поглощений.

4. Дискуссионные положения диссертационного исследования

Наряду с сильными сторонами диссертационного исследования стоит отметить, что в работе также присутствуют дискуссионные положения.

1. В литературе чаще всего встречается разделение процесса сделки M&A на этапы «перед поглощением» и «после поглощения». Все, что происходит до момента заключения сделки, относится к этапу «перед поглощением». Автор отдельно вводит понятие реализации сделки, которая является одним из этапов стадии «перед поглощением». Требуется дополнительного пояснения вопрос, почему понадобилось выделять этот особый этап, а не изучать всю стадию «перед поглощением», традиционно обсуждаемую в литературе.

2. В диссертационной работе рассматриваются три типа конкурентных преимуществ российских компаний: основанные на активах, транзакционные и институциональные. Однако работа, в основном, фокусируется на институциональных преимуществах, при этом остальным типам конкурентных преимуществ уделено существенно меньше внимания. Таким образом, возникают вопросы о том, как автор определил, какие именно преимущества относятся к транзакционным и в чем основное отличие транзакционных преимуществ от преимуществ, основанных на активах?

3. В эмпирической модели автор вводит контрольную переменную – санкции, определяя годы введения санкций против России. Однако стоит отметить, что санкции сами по себе лишь отчасти отражают весь комплекс сложностей, с которыми пришлось столкнуться российским компаниям, владеющим бизнесом за рубежом. Возникает вопрос, насколько такая контрольная переменная действительно отражает степень сложности в процессе реализации сделки M&A.

4. Одним из важнейших выводов диссертационного исследования является вывод о разнонаправленности взаимосвязей одних и тех же факторов на разных этапах реализации сделки M&A. При этом объяснение этого результата для институциональных факторов и для конкурентных преимуществ фирмы может быть сделано с точки зрения разных теоретических подходов. Автор не разделяет эти два набора факторов, обосновывая их теоретически, что лишает диссертационное исследование дополнительной теоретической глубины.

5. Обычно в исследованиях сделок слияний и поглощений вводятся либо ограничения по минимальному размеру сделки (в работе этого не сделано, что может быть объяснено желанием автора охватить как можно большее число сделок, для того, чтобы иметь разные исходы в выборке), либо по относительному размеру сделки (к стоимости приобретающей компании). Конечно, для российских компаний, выходящих на зарубежный рынок, может иметь значение любая сделка, но представляется, что такое ограничение (или использование *size fitting* как контрольной переменной) является важным, так как успешность относительно небольших сделок или их неудача может не оказывать никакого влияния на общее стратегическое направление деятельности компании, не менять стратегию выхода на зарубежные рынки.

Указанные недочеты не оспаривают ценность полученных результатов и не снижают значимость теоретических и практических выводов диссертации. Диссертация Ермолаевой Л.А. является полноценным научным исследованием, отражающим оригинальный подход к теоретическому и эмпирическому анализу процесса реализации зарубежных сделок M&A российскими компаниями. 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», а 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
профессор департамента финансов,
декан факультета Санкт-Петербургская школа экономики и менеджмента
ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский
университет «Высшая школа экономики»,
доктор экономических наук (08.00.05), профессор



Рогова Елена Моисеевна

Санкт-Петербург, ул. Кантемировская, 3-1-а, офис 338, erogova@hse.ru

03.12.2019

Подпись руки Рогова Е. М. удостоверяю.

СПЕЦИАЛИСТ
ПО КАДРАМ

ЩМПЛЯЕВА О.А.