

ОТЗЫВ

председателя диссертационного совета Широковой Галины Викторовны 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

В динамичной глобальной среде сделки M&A стали одной из важнейших стратегических инициатив компаний из стран с развивающейся экономикой, что заставляет ученых дискутировать о движущих силах и стратегических мотивах компаний из этих стран инвестировать за рубеж. Несмотря на то, что в литературе по M&A компании из стран с развивающейся экономикой являются объектом исследования на протяжении уже нескольких десятилетий, результаты исследований их стратегии, поведения и мотивов носят противоречивый характер. Кроме того, существующие исследования M&A не учитывают, что одни и те же факторы могут разнонаправлено влиять на процесс реализации M&A на разных этапах. Актуальность данного исследования заключается в необходимости рассмотрения сделки M&A как процесса, обусловленного различными факторами на каждом этапе.

Российские компании, сравнительно недавно заявившие о себе на рынке международных M&A, являются важным объектом исследования, так как с одной стороны, повторяют стратегии компаний из других стран с развивающейся экономикой, с другой стороны, отличаются особым поведением, обусловленным факторами окружающей среды в своей стране. Таким образом, данное исследование является актуальным также потому, что раскрывает отличительные особенности российских компаний, совершающих зарубежные поглощения.

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

Диссертационное исследование Ермолаевой Л.А. посвящено изучению факторов, влияющих на процесс реализации международных сделок M&A российскими компаниями с целью выявления связи факторов институциональной среды иностранного государства и конкурентных преимуществ фирмы в процессе реализации сделки. Обоснованность выводов диссертационного исследования подтверждается тщательно проведенным

анализом зарубежной и отечественной литературы, включающей теоретические и эмпирические работы, посвященные интернационализации компаний из стран с развивающейся экономикой. Список использованной литературы состоит из 337 источников, 326 из которых на английском языке, что подтверждает теоретическую обоснованность исследования. Эмпирический дизайн исследования полностью соответствует поставленным целям и задачам. Выборка, на которой проводилось исследование, включает в себя 310 международных сделок M&A, предпринятых российскими компаниями в течение десятилетнего периода. Для эмпирического анализа использовался актуальный эконометрический инструментарий, соответствующий задачам исследования. Полученные автором выводы внутренне непротиворечивы, логичны и соответствуют теории и логике проведения эмпирических исследований.

Стоит отметить, что результаты диссертационного исследования были представлены на ведущих международных и отечественных научных конференциях, опубликованы в научно-рецензируемых российских журналах, включенных в перечень ВАК, и в международных журналах, индексируемых в базах данных Scopus и Web of Science.

Текст диссертации изложен на 181 странице, включая введение, три главы, заключение, список литературы и приложения. Структура диссертационного исследования является логичной и способствующей раскрытию сути диссертационного исследования. В первой главе изучены теоретические подходы к исследованию зарубежных слияний и поглощений. Отдельное внимание уделяется контексту стран с развивающейся экономикой, в том числе России. Во второй главе автором разрабатывается эмпирическая модель процесса реализации зарубежной сделки M&A, анализируются факторы институциональной среды иностранного государства, а также роль конкурентных преимуществ МНК. В третьей главе проводится эмпирический анализ модели реализации зарубежных сделок M&A; полученные результаты обосновываются с точки зрения теоретических концепций интернационализации. Полученные выводы и рекомендации полностью соответствуют заявленным цели и задачам исследования.

3. Новизна основных положений и выводов диссертационного исследования

Научная новизна диссертационного исследования заключается в объяснении процесса реализации зарубежной сделки M&A с точки зрения разнонаправленного влияния факторов институциональной среды и конкурентных преимуществ фирмы на каждом этапе. Так, была выявлена прямая взаимосвязь между политической стабильностью в иностранном государстве и выбором иностранного рынка, но обратная взаимосвязь между

политической стабильностью и вероятностью заключения сделки после проведения переговоров. Кроме того, анализ показал, что крупные компании (по размеру активов), а также компании из нефтегазовой отрасли совершают более дорогие сделки, но менее вероятно доводят этап пред-поглощения до заключения сделки. Также была выявлена специфика стратегий компаний с государственным участием, которые с большей вероятностью заключают сделку M&A после этапа переговоров, если поглощаемая компания происходит из страны политического союзника, при этом, если компания с государственным участием совершает сделку на развитом и политически стабильном рынке, вероятность заключения сделки уменьшается.

Основные положения научной новизны диссертационного исследования следующие:

- разработан подход к определению процесса реализации зарубежной сделки M&A. Основные этапы данного процесса включают: выбор иностранного рынка, ведение переговоров о заключении сделки M&A и определение стоимости сделки.
- выделены три типа конкурентных преимуществ российских компаний: основанные на активах, транзакционные и институциональные.
- определены факторы институциональной среды иностранного государства, являющиеся значимыми в процессе реализации зарубежной сделки M&A российскими компаниями: политическая стабильность и защита прав собственности
- предложена процессная модель реализации зарубежной сделки M&A, иллюстрирующая изменение взаимосвязи (прямая/обратная) между факторами институциональной среды, конкурентными преимуществами фирмы и разными этапами реализации зарубежной сделки M&A.

4. Дискуссионные положения диссертационного исследования

Несмотря на то, что диссертационная работа представляет собой законченное научное исследование, необходимо отметить некоторые дискуссионные моменты в диссертации:

- 1) Объектом исследования являются российские компании, которые совершают зарубежные сделки M&A, при этом существуют и другие способы выхода на зарубежные рынки, используемые российскими МНК. Необходимо прояснить, есть ли какое-то существенное отличие компаний, участвующих в M&A и компаний, участвующих в других формах интернационализации, а также существуют ли элементы новизны в том, что предложенная теоретическая модель анализируется именно на примере M&A.

- 2) Одним из положений научной новизны, сформулированным автором, является разработка нового подхода к процессу реализации зарубежной сделки M&A, в котором выделяется три этапа. Однако, говоря о процессе M&A, исследователи часто делают акцент на подготовительном этапе сделки, что упоминается автором, хотя недостаточно подробно описываются результаты исследований данного этапа. Остается не совсем понятным, почему автор выделил именно эти этапы: выбор иностранного рынка, проведение переговоров и определение стоимости сделки, оставив другие этапы за границами своего исследования.
- 3) В диссертационном исследовании автором определены три типа конкурентных преимуществ. Данная классификация конкурентных преимуществ компаний была добавлена Даннингом к модели OLI позже, и, несмотря на то что эта модель является общепризнанной, исследований, концентрирующихся на этих преимуществах, было немного. Соответственно выбор автором данного подхода должен быть тщательно обоснован и подробно изложен в работе, что было сделано недостаточно.
- 4) Поскольку в диссертационном исследовании речь идет не только о российских компаниях, но и о компаниях из стран с развивающейся экономикой, автору следовало бы уделить больше внимания отличиям контекста России от контекста других стран, относящихся к группе растущих. Несмотря на то, что автор подробно описывает российский контекст, сравнительная перспектива могла бы обогатить данное исследование.

Указанные недочеты не снижают теоретической и практической значимости диссертационного исследования, а также не оспаривают ценность новизны полученных результатов и выводов. Диссертация Ермолаевой Л.А. является законченным научным исследованием, отражающим авторский подход к анализу процесса реализации зарубежных сделок M&A российскими компаниями и проработке дизайна эмпирической части исследования. Представленные автором выводы и научные положения в достаточной мере аргументированы и обоснованы в рамках существующей парадигмы 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.

Председатель диссертационного совета
Доктор экономических наук, профессор,
Профессор кафедры стратегического и международного менеджмента
Санкт-Петербургского государственного университета



Широкова Галина Викторовна

Дата 2 декабря 2019 г.