

## ОТЗЫВ

**члена диссертационного совета Завьяловой Елены Кирилловны 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**

Исследования международных стратегий компаний из стран с развивающейся экономикой указывают на то, что зарубежные М&А позволяют таким компаниям быстро выйти на новые рынки, получить доступ к необходимым для них природным ресурсам, новым технологиям, знаниям, менеджерским практикам, торговым маркам и ноу-хау. При этом реализация сделок М&А компаниями из стран с развивающейся экономикой часто отличается от практик компаний из развитых стран. Несмотря на то, что в литературе по М&А компании из стран с развивающейся экономикой активно изучаются на протяжении уже нескольких десятилетий, результаты исследований их поведения, мотивов и детерминант не являются исчерпывающими. Кроме того, анализируя факторы, мотивирующие компании совершать зарубежные М&А, исследователи практически не уделяют внимания факторам, препятствующим выбору этой стратегии. Тем не менее, эти факторы напрямую влияют на процесс реализации сделки. Актуальность данного диссертационного исследования заключается в необходимости объяснения взаимосвязи факторов окружающей и внутренней среды фирмы и различных этапов процесса реализации сделки М&А. Одними из наиболее важных факторов в контексте стран с развивающейся экономикой являются институты, которые определяют правила игры на зарубежном рынке. Понимание того, как именно институциональные факторы иностранного рынка взаимосвязаны с конкурентными преимуществами МНК из развивающихся стран, очень важно в актуальной повестке исследований международного бизнеса. Кроме того, рассмотрение сделки М&А как процесса позволяет избегать обобщающих выводов о роли того или иного фактора, так как на разных этапах реализации сделки такие факторы могут иметь разную значимость для успеха сделки.

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

Диссертационное исследование посвящено объяснению процесса реализации зарубежных сделок М&А: теоретическому обоснованию и эмпирической оценке факторов институциональной среды иностранного рынка и конкурентных преимуществ МНК,

*09/2-499 от 13.12.2019*



определяющих этот процесс. В качестве объекта исследования выступают российские многонациональные компании. Проведенный в диссертационной работе анализ зарубежной и отечественной литературы в количестве 337 источников подтверждает теоретическую обоснованность выводов диссертационного исследования. 326 источников из списка литературы – это работы на английском языке, что говорит о погруженности автора в мировую повестку исследований в данной области. Эмпирический дизайн исследования является оригинальным и соответствует логике заявленных автором целей и задач. Эмпирический анализ проводился на выборке зарубежных сделок слияний и поглощений, реализованных российскими компаниями в течение десяти лет. Размер выборки - 310 наблюдений. Для анализа данных использовались эконометрические инструменты, полностью соответствующие задачам эмпирического исследования. Выводы диссертационного исследования являются оригинальными и не противоречащими теории и логике исследования.

По результатам проведенного диссертационного исследования были сделаны доклады на ведущих международных и российских научных конференциях, а также опубликованы статьи в журналах, включённых в российский список ВАК, и в журналах, индексируемых в базах данных Scopus и Web of Science.

Текст диссертации изложен на 172 страницах, включая введение, три главы, заключение, список литературы и приложения. Первая глава посвящена теоретическим подходам к исследованию зарубежных сделок M&A. Отдельно уделяется внимание компаниям из стран с развивающейся экономикой, в том числе России, участвующих в зарубежных поглощениях. Во второй главе автор представляет модель процесса реализации зарубежной сделки M&A и обосновывает выбор факторов, определяющих этот процесс. В третьей главе проводится эмпирический анализ разработанной модели и обсуждаются результаты. Полученные результаты обосновываются автором теоретически. Выводы и рекомендации, которые автор делает в конце, соответствуют заявленным целям и задачам исследования. Таким образом, структура диссертационного исследования является логичной и понятной.

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

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующих положениях. Во-первых, был разработан подход к определению процесса реализации зарубежной сделки M&A, который состоит из решения о выборе иностранного рынка; ведения переговоров о заключении сделки M&A и определения стоимости сделки. Во-вторых, были определены факторы институциональной среды иностранного государства,



являющиеся значимыми в процессе реализации зарубежной сделки M&A российскими компаниями. К таким факторам относятся политическая стабильность и защита прав собственности. В-третьих, были выделены основные типы конкурентных преимуществ российских компаний, а именно транзакционные, институциональные и преимущества, основанные на активах.

Теоретический вклад диссертационной работы заключается в дополнении литературы по международным слияниям и поглощениям объяснением процесса реализации зарубежной сделки M&A компаниями из стран с развивающейся экономикой, конкретно России. Благодаря процессному подходу реализация сделки M&A рассматривалась как последовательность этапов, на каждом из которых одни и те же факторы институциональной среды, а также одни и те же характеристики (преимущества) фирмы играют разные роли. В итоге исследование демонстрирует, как и почему изначальный план зарубежной сделки M&A реализуется в модифицированной форме.

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

Несмотря на отмеченные выше сильные стороны диссертационного исследования, необходимо отметить некоторые дискуссионные вопросы, присутствующие в работе.

1) Обосновывая факторы внешней среды, автор в качестве основных факторов выделяет такие институциональные показатели, как политическая стабильность и защита прав собственности, при этом автор мало внимания уделяет другим факторам институциональной среды и недостаточно обосновывает причину их исключения из своей модели. Вместе с тем, исследователи часто рассматривают и такие факторы, как эффективность правительства, уровень коррупции и пр. Необходимо более подробно обосновать выбор конкретных характеристик институциональной среды, используемых в работе.

2) Автор представляет процесс реализации зарубежной сделки M&A как последовательность нескольких этапов: выбор иностранного рынка, проведение переговоров и определение стоимости. Однако в реальности данные этапы могут не следовать один за другим, а проходить параллельно. Данный факт заслуживает внимание со стороны исследователя, так как может указывать на нестандартные ситуации, которые часто являются стимулами к появлению новых теорий и концепций.

3) Контекст России заявлен как основной в исследовательской работе. Автор описывает особенности российского контекста, но не в полной мере раскрывает, насколько полученные результаты могут быть распространены на другие контексты стран с развивающейся экономикой. Являются ли результаты уникальными только для России и



подобное исследование можно повторить в другом контексте и получить схожие результаты?

4) В анализируемой выборке в эмпирической главе диссертации большая доля компаний представлена нефтегазовым сектором. Насколько полученные результаты исследования применимы к компаниям из других отраслей? Необходимо более подробно изучить отличительные особенности нефтегазовых компаний, чтобы понять насколько их стратегия реализации зарубежной сделки M&A отличается от стратегий компаний, например, из технологичных отраслей.

Указанные недочеты не оспаривают ценность новизны полученных результатов и не снижают 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. 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 психологических наук, профессор,

Профессор кафедры организационного поведения и управления персоналом

Санкт-Петербургского государственного университета

подпись



Завьялова Елена Кирилловна

Дата 1.12.2019