

ОТЗЫВ

председателя диссертационного совета Львовой Надежды Алексеевны на диссертацию Виноградовой Вероники Сергеевны на тему: «Создание ценности в стратегических сделках роста: эмпирический анализ основных факторов (на примере 5 и 6 волн слияний)», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.6 «Менеджмент»

1 Актуальность темы исследования

Диссертация посвящена актуальной теме. На примере пятой и шестой волн слияний соискатель (*Виноградова В.С.*) обращается к проблеме формирования ценности в стратегических сделках роста, которая, как убедительно аргументировано во введении и в первой главе диссертации, характеризуется недостаточной степенью научной проработки. Во многом это связано с междисциплинарным характером данной проблемы, которая находится на стыке таких наук, как финансы и менеджмент, а также с тем, что исследования в области слияний и поглощений, цитируя соискателя, по-прежнему остаются скорее «теорией отдельных кейсов», чем «организованными знаниями о том, как компании достичь успешного роста».

В то же время в системе анализируемых исследований обсуждаются работы, подтверждающие, что на активность и результаты сделок на рынке корпоративного контроля в значимой степени влияет макроэкономическая ситуация. В конечном счете, как процитировано в работе со ссылкой на Пола Хэлпена, «любой внешний шок – экономический, технический или регуляторный – может трансформировать отрасль и вести к созданию волн слияния». Таким образом, есть основания ожидать, что в условиях экономических и геополитических вызовов мир находится на пороге новой волны слияний, которая потребует пересмотра методических подходов к оценке данных процессов в целях повышения ценности компаний и национальной конкурентоспособности, что еще более существенно актуализирует исследования в этом направлении для Российской Федерации.

2 Степень обоснованности и достоверности положений, результатов и выводов, сформулированных в диссертации

Диссертация характеризуется четкой логикой изложения материала, что способствует положительной оценке *обоснованности* ее положений, результатов и выводов. Структура диссертации соответствует общим требованиям к формату научного доказательства: соблюдается принцип системности, предмет исследования раскрывается

от общих к частным вопросам проблематики, а также последовательно с теоретических, методологических и прикладных позиций.

Так, первая глава посвящена обзору литературы в области слияний и поглощений с позиции стратегического менеджмента, финансовой науки, оценки достигнутых результатов. Во второй главе уточняется и дополняется категорийно-понятийный аппарат исследования. В частности, систематизируя подходы к оценке результатов слияний и поглощений, классификации их видов, соискатель (*Виноградова В.С.*) вводит определение «стратегических сделок роста». Третья глава содержит характеристику методологии эмпирического этапа исследования. В четвертой главе обобщаются его результаты. В пятой – формулируются основные выводы, обсуждается их значимость.

Главы диссертации содержат преамбулу, включающую структуру представленных в них положений. Наряду с удачным применением приемов визуализации (рисунки, таблицы), это повышает качество восприятия результатов исследования.

Обоснованность положений, результатов и выводов диссертационного исследования также подтверждается тем, что они основываются на фундаментальных и прикладных исследованиях в области слияний и поглощений, управления стоимостью фирмы, стратегического менеджмента. Представленные материалы характеризуются глубокой степенью проработки, о чем можно судить по интенсивности научной полемики, которая опирается на детальный и качественный список использованных источников.

Достоверность положений, результатов и выводов диссертации обеспечивается корректным научным цитированием, а также грамотным использованием методического инструментария научных исследований по специальности 5.2.6 «Менеджмент». В этом отношении особое внимание обращают на себя главы 3 и 4, содержащие методологию и результаты эмпирического исследования стратегических сделок роста, которое было основано на обширной базе данных о сделках М&А и корпоративных показателях. В целях этого этапа исследования применялись методы событийного, корреляционного, факторного, регрессионного анализа и др.

Основные результаты диссертации прошли научную экспертизу в рамках подготовки к публикации в рецензируемых научных изданиях, а также были успешно апробированы на научных мероприятиях:

– по теме диссертации опубликовано пять работ в рецензируемых научных изданиях, включая две – в ведущих международных журналах, индексируемых в базе данных Скопус (Q1), одну – в международном издании Springer и две – в российских журналах списка ВАК;

– соискатель (*Виноградова В.С.*) отмечает, что результаты диссертации прошли апробацию в рамках аспирантских докладов Колумбийской школы бизнеса и были представлены на международных научных конференциях, в том числе на ежегодных международных конференциях Европейской ассоциации финансового менеджмента (г. Амстердам, Нидерланды, 2015; г. Лидс, Великобритания, 2021) и на международных финансовых конференциях (г. Нью-Йорк, США, 2016; г. Рига, Латвия, 2020).

3 Новизна и значимость результатов диссертационного исследования

Соискатель ученой степени (*Виноградова В.С.*) предложила новое решение актуальной научной задачи, имеющей важное хозяйственное значение, разработав концепцию стратегических сделок роста и выявив направления оптимизации их параметров в целях максимизации ценности компании-покупателя, что вносит существенный вклад в развитие теоретико-методических подходов к стратегическому планированию данных сделок.

К наиболее существенным результатам диссертации относятся следующие:

- уточнена и дополнена классификация сделок слияний и поглощений с учетом их стратегической цели и вклада в ожидаемый будущий рост компании-покупателя, что обеспечивает возможность систематизировать ключевые характеристики данных сделок;
- введена концепция стратегических сделок роста, которая впервые позволяет исследовать эти сделки как отдельный вид слияний и поглощений в контексте повышения ценности компании-покупателя в долгосрочном периоде в интересах собственников;
- в развитие концепции стратегических сделок роста обоснована система эндогенных (стратегических, структурных) и экзогенных (финансовых) факторов формирования дополнительной ценности компании-покупателя, позволившая разработать серию эмпирических моделей данного процесса;
- по результатам обобщения значимых факторов формирования дополнительной ценности компании-покупателя выявлены главные драйверы успеха стратегических сделок роста, включая способ оплаты, относительный размер целевой компании, капитальные затраты на приобретение целевой компании, ее рентабельность и темп роста объемов продаж, а также отраслевую диверсификацию;
- сформулированы научно-практические рекомендации по оптимизации параметров стратегических сделок роста, максимизирующих ценность компании-покупателя в зависимости от вида сделки (национальная или международная).

Таким образом, результаты диссертации характеризуются *научной новизной, теоретической и практической значимостью*. Они вносят вклад в развитие научных представлений о стратегическом менеджменте, корпоративном управлении, управлении стоимостью фирмы, что подробно прокомментировано соискателем (*Виноградовой В.С.*) в параграфе 5.5. В то же время результаты диссертации могут быть внедрены в практическую деятельность в этой сфере, представляя интерес для компаний, планирующих слияния и поглощения, осуществляющих контроль за деятельностью менеджеров, формирующих стратегию повышения своей ценности.

Кроме того, данные результаты будут востребованы в системе методического обеспечения реализации основных и дополнительных программ высшего образования по таким дисциплинам, как «Менеджмент», «Стратегический менеджмент», «Корпоративное управление», «Финансовый менеджмент».

Результаты диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.6 «Менеджмент» в области направлений: 10) Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы; 12) Стратегический менеджмент, методы и формы его осуществления.

4 Замечания по диссертации

1) Есть замечания по формулировке положений, выносимых на защиту. На наш взгляд, научная новизна работы не сводится исключительно к «разработке теоретической и многофакторной регрессионной модели, определяющей основные факторы, влияющие на создания ценности компаниями-покупателями в стратегических сделках роста», поскольку диссертация вносит существенный вклад в развитие теоретико-методических основ стратегического планирования данных сделок. Другими словами, *вклад диссертации – более существенный*, чем это представлено во введении. При этом неполными представляются формулировки существенных результатов 1, 7 и 8, тогда как результаты 3-5, напротив, могут быть объединены.

2) Структура глав диссертации непропорциональна: более 60% текста приходится на главу 4. Не нарушая логику и последовательность изложения материала, его можно было переструктурировать, что позволило бы представить работу в более традиционном формате для кандидатской диссертации.

3) Есть погрешности в оформлении текста по требованиям ГОСТ Р 7.0.11-2011 «Диссертация и автореферат диссертации. Структура и правила оформления», в том числе вместо заголовка главы 5 должен использоваться заголовок «Заключение»; не вполне

правильно оформлены библиографические ссылки и записи в списке литературы; список сокращений должен быть помещен после основного текста и пр.

4) Несмотря на то что работа в целом написана грамотным языком, и текст хорошо воспринимается, присутствуют редакторские и стилистические недостатки, что особенно заметно в формулировке заголовков. Например, неполным выглядит название главы 1 «Обзор литературы». Есть замечания к заголовкам в главе 3, поскольку исследованием является вся диссертация, а не только ее эмпирический этап.

5 Общее заключение по диссертации

Отмеченные замечания отчасти носят дискуссионный характер и в целом не влияют на общую положительную оценку содержания работы, выполненной на высоком квалификационном уровне. Диссертация посвящена актуальной проблематике, характеризуется полнотой и завершенностью, ее результаты самостоятельны, достоверны, обоснованы, вносят новый значимый вклад в развитие научных представлений в области стратегического менеджмента, корпоративного управления и управления стоимостью фирмы, имеют потенциал практического использования. Таким образом:

Диссертация Виноградовой Вероники Сергеевны на тему: «Создание ценности в стратегических сделках роста: эмпирический анализ основных факторов (на примере 5 и 6 волн слияний)» соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 19.11.2021 № 11181/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Виноградова Вероника Сергеевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.6 «Менеджмент». Пункты 9 и 11 указанного Порядка диссертантом не нарушены.

Председатель диссертационного совета
д.э.н., доцент, профессор кафедры
теории кредита и финансового менеджмента
Санкт-Петербургского
государственного университета



Львова Н.А.

12 июня 2022 г.