

## Отзыв

члена диссертационного совета Ружанской Людмилы Станиславовны 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 специальности 5.2.6 – Менеджмент: корпоративное управление, управление стоимостью компании, стратегии диверсификации, слияния и поглощения

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

Современные экономические реалии характеризуются высокой степенью неопределенности и турбулентности, и компании стоят перед проблемой выбора оптимальной модели стратегического развития. В условиях растущих ожиданий инвесторов, меняющихся структур рынков, макроэкономической нестабильности, в которых все сложнее создать и удержать конкурентное преимущество, рост ценности и устойчивости компании становятся важнейшими целями корпоративных стратегий.

Стратегические слияния и поглощения являются широко распространенным способом роста компаний, поскольку позволяют им, во-первых, изменить конкурентную позицию компании внутри отрасли и тем самым создать дополнительные денежные потоки, во-вторых, увеличить рыночную долю, в том числе за счет выхода на новые рынки, в-третьих, получить доступ к новым знаниям и технологиям, которые не могут быть разработаны внутри компании в короткие сроки. Принимая во внимание тот факт, что многие отрасли растут довольно медленно, слияния и поглощения представляются для многих компаний единственным способом создать успешный бизнес. Наилучшим подтверждением этого является рекордное увеличение стратегических сделок и смещение целей транзакций с достижения финансовых синергий и понижения расходов, к увеличению продаж и доли рынка. Таким образом, от успеха реализации сделки и умения достичь запланированные синергии зависит долгосрочная конкурентоспособность компании на международном рынке, а также ее ценность. Хотя сделки слияний и поглощений активно исследуются в течение длительного времени, стратегические сделки редко выступают объектом исследования. Более того, в литературе отсутствует единство мнений по поводу того, от чего зависит успех слияния/поглощения, и какие факторы должны приниматься во внимание.

Диссертация Виноградовой В.С. посвящена разработке теоретической и эмпирической модели создания ценности в стратегических сделках роста, а также идентификации и оценке основных драйверов успеха. В свете вышеописанных тенденций тема диссертации представляется весьма актуальной.

### **2. Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных автором, определяется непротиворечивой внутренней логикой исследования. Начиная с систематизации факторов, влияющих на создание ценности в слияниях и поглощениях,



представленных в научной литературе, автор разрабатывает определение «стратегические сделки роста» с точки зрения ценностно-ориентированного менеджмента и концепта прибыльного роста, представляет модель создания ценности в них и, проведя тщательный эмпирический анализ, выделяет факторы, влияющие на их успех, а также предлагает стратегии устойчивого роста. Диссертационная работа изложена на 255 страницах, включая введение, четыре главы, заключение, список литературы и приложения. В первой главе автор систематизирует существующие научные исследования, которые изучают процесс создания ценности в слияниях поглощениях и факторы, влияющие на их успех. Вторая глава посвящена критической оценке концепта прибыльного роста и разработке определения «стратегические сделки роста». Третья глава представляет исследовательскую модель, основные гипотезы и описывает методологию исследования. Четвертая глава посвящена количественному исследованию для идентификации статистически значимых детерминант успеха и их последующей интеграции в эмпирическую модель, описывающую создание ценности в стратегических сделках роста. Последняя глава подводит итоги, объясняет вклад исследования в современную научную базу и предлагает перспективы дальнейших исследований. Выводы и рекомендации, сформулированные автором, развивают ранее полученные результаты исследований в области стратегического менеджмента и корпоративного управления и соответствуют заявленным во введении целям и задачам.

Достоверность положений диссертации обусловлена выбранной методологией исследования, базирующейся на современных теориях роста компании и его влияния на акционерную стоимость, на содержательном и объемном анализе литературы (список литературы состоит из 305 источников), что позволяет автору корректно сформулировать исследовательскую проблему и гипотезы исследования, а также правильно выбранным эмпирическим дизайном исследования, который соответствует логике заявленных автором целей и задач и является последовательным и обоснованным.

Научные результаты, полученные автором в диссертационном исследовании, опубликованы в четырех научных работах, в том числе в зарубежных журналах, входящих в базы данных Scopus и Web of Science, и в российских журналах, включенных в список ВАК. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы топ-менеджерами для стратегического планирования устойчивого внешнего роста компании, советами директоров для создания верных инструментов мотивации топ-менеджмента с целью повышения осознанности и финансовой дисциплины при планировании сделок, а также в учебном процессе в области корпоративного управления, управления стоимостью компании, стратегического менеджмента, принятия эффективных стратегических решений и на программах дополнительного профессионального образования.

Таким образом, научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, достоверны и хорошо обоснованы.

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

Научная новизна работы состоит в разработке теоретической и эмпирической моделей, определяющих основные факторы, влияющие на создание ценности компаниями-покупателями в стратегических сделках роста.

К положениям, отличающимся научной новизной, относятся:

1. Предложена новая классификация транзакций по главной цели сделки: покупка активов, финансовые сделки, стратегические сделки роста, на основе принципа прибыльного роста и основных показателей компаний-покупателей в период, предшествующий заключению сделки.
2. Автор разработал оригинальный подход к созданию ценности в стратегических сделках роста, определив три основные перспективы, которые влияют на успех сделки: стратегическую, структурную и финансовую. Структурные и стратегические переменные обсуждаются в литературе, но предложенная автором модель позволяет четче определить стратегию компании и ее вклад в создание ценности.
3. Впервые проанализированы исключительно слияния и поглощения, совершенные с целью стратегического роста.
4. Разработана многофакторная эмпирическая модель, определяющая основные драйверы успеха в стратегических сделках роста, на основе которой предложены оптимальные стратегии для компаний-покупателей, приводящие к созданию максимальной ценности.

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

1. Автор оценивает успех сделки для компаний-покупателей на основе рыночной добавочной стоимости в период объявления сделки. Требуется дополнительное изучение вопроса, как выбор тех или иных стратегий влияет на долгосрочные финансовые показатели компаний-покупателей.
2. Многие компании, стремящиеся к быстрому и эффективному росту, часто предпочитают инвестировать не в одну компанию, а в портфель стратегических инициатив. Таким образом, заслуживает внимания вопрос, как изменятся факторы успеха и выводы работы, если учесть «серийных покупателей», проводящих по несколько сделок в год.
3. Дополнительного изучения заслуживают также политические и экономические факторы, характерные для российского рынка, которые не были приняты во внимание в диссертационном исследовании.

Указанные недочеты не снижают высокой оценки и научной и практической ценности диссертационного исследования и носят в основном рекомендательный характер.

#### **5. Заключение по диссертации**

Диссертация Виноградовой Вероники Сергеевны на тему: «Создание ценности в стратегических сделках роста: эмпирический анализ основных факторов (на примере 5 и 6 волн слияний)», является законченной научно-квалификационной работой и соответствует основным требованиям, установленным Приказом № 11181/1 от 19.11.2021 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», а соискатель, Виноградова Вероника Сергеевна, заслуживает присуждения ученой степени



кандидата экономических наук по специальности 5.2.6 – Менеджмент: корпоративное управление, управление стоимостью компании, стратегии диверсификации, слияния и поглощения. Пункты 9 и 11 указанного порядка диссертантом не нарушены.

Член диссертационного совета



Уральский Федеральный Университет  
Заведующая кафедрой международной экономики и менеджмента  
Доктор экономических наук (08.00.05, 08.00.01), доцент  
Ружанская Людмила Станиславовна

12.06.2022