

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

**на диссертационную работу Ижевского Владислава Леонидовича  
на тему «Управление консолидационными процессами в  
промышленных корпоративных бизнес-структурах»,  
представленную на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук  
по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным  
хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями,  
отраслями, комплексами: промышленность)»**

### **1. Актуальность темы исследования**

Усиление консолидационных процессов является важной современной тенденцией развития отечественной экономики. Одним из основных результатов консолидации бизнеса является достижение синергетического эффекта, обусловленного системными свойствами консолидированной структуры (эмерджентностью). В широком смысле синергетический эффект – это превышение результата деятельности объединенных в систему элементов над суммой результатов работы данных элементов, действующих разрозненно. С точки зрения экономики, он может быть определен как разница между суммарной стоимостью отдельных компаний, входящих в консолидированную бизнес-структуру и стоимостью этой структуры в целом.

Именно достижение положительного синергетического эффекта чаще всего озвучивается в качестве цели слияний и поглощений в российской промышленности, но статистика последствий таких сделок показывает, что этой цели нередко не удается достичь, и стоимость консолидированной бизнес-структуры снижается по отношению к суммарной стоимости объединившихся предприятий. Зачастую это происходит из-за переоценки

потенциального синергетического эффекта, который может быть достигнут в результате консолидации бизнеса.

Завышенные ожидания собственников объединяющихся предприятий относительно величины потенциального синергетического эффекта и недостаточность усилий по его достижению после осуществления консолидации бизнеса связаны, в том числе, и с тем, что на сегодняшний день методическое обеспечение подготовки принятия решений об осуществлении консолидации бизнеса для российских промышленных предприятий является недостаточно проработанным. Таким образом, выбор темы диссертационной работы представляется весьма актуальным.

## **2. Структура и логика диссертационного исследования**

Диссертационная работа состоит из введения, 3 глав, заключения, списка литературы из 153 наименований и 7 приложений. Общий объем работы – 184 страницы машинописного текста (с приложениями – 204 страницы). Текст работы дополнен 31 таблицей и 31 рисунком.

Во введении (с. 4-11) обоснована актуальность выбранной темы, приведены цель и задачи диссертационного исследования, сформулированы научная новизна, теоретическая и практическая значимость результатов работы.

В первой главе (с. 12-57) представлены результаты исследования теоретических и методологических основ управления консолидационными процессами, закономерностях развития групп промышленных предприятий в экономике современной России, а также значение процессов консолидации для повышения благосостояния собственников и обеспечения конкурентоспособности промышленных предприятий.

Во второй главе (с. 58-135) разработан методический подход к управлению консолидационными процессами в промышленности, опирающийся на метод предпроектного анализа и аналитический инструментарий с использованием модели «затраты-выпуск», модель оценки стратегического положения консолидированной группы, метод оценки эффективности консолидационного процесса на основе многокритериального анализа, метод оценки уровня консолидационного риска и стратегического положения консолидированной группы.

В третьей главе (с. 136-165) представлены результаты апробации предложенного методического инструментария в группе ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат». Выполнено обоснование прогнозной силы адаптированной модели «затраты-выпуск», осуществлена оценка экономической эффективности осуществления консолидационных процессов с применением разработанного методического инструментария.

В заключении (с. 166-169) обобщены основные результаты и сформулированы предложения по использованию результатов диссертационного исследования.

Работа хорошо структурирована, материал изложен последовательно.

### **3. Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в исследовании**

Основные результаты диссертационного исследования, обладающие научной новизной, заключаются в следующем.

1. Разработан метод предпроектного анализа консолидационных процессов в промышленности, основанный на сочетании концепции управления стоимостью компании и системного подхода к управлению. Метод позволяет оценить влияние консолидационного процесса на

благополучие собственников, стратегическое положение консолидированного бизнеса и риски консолидации.

2. Предложена модель оценки стратегического положения промышленного предприятия, основанная на построении «стратегического куба консолидации» – трехмерного отображения позиции предприятия в координатах доля рынка – степень прямой интеграции – степень обратной интеграции. Модель позволяет определить оптимальный вариант консолидации бизнеса путем сравнения длины векторов положения группы в указанных координатах при различных вариантах консолидации.

3. Разработан метод оценки эффективности консолидационных процессов в промышленности, основанный на построении когнитивных карт по показателям синергии и оценке величины потенциального синергетического эффекта. Метод позволяет прогнозировать увеличение стоимости консолидированной бизнес-структуры после осуществления слияния или поглощения и определить максимально допустимую величину уплачиваемой премии за контроль.

4. Разработан метод портфельного анализа проектов консолидации бизнеса, основанный на максимизации многокритериальной функции полезности по альтернативным наборам проектов. Метод позволяет формировать наиболее выгодный для собственников бизнеса портфель консолидационных проектов с учетом бюджетного ограничения.

Полученные соискателем научные положения, выводы и рекомендации соответствуют поставленным цели и задачам диссертационного исследования.

Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в том, что в ней разработан методический подход к управлению консолидационными процессами в промышленности, позволяющий обосновывать управленческое решение об осуществлении консолидации

бизнеса, исходя из набора критериев полезности для собственников бизнеса, ключевым из которых является величина синергетического эффекта. Можно констатировать приращение знаний в области управления промышленными предприятиями и комплексами.

Достоверность выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обосновывается и подтверждается семью публикациями в научных журналах, входящих в перечень рецензируемых научных изданий, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью их использования в деятельности отечественных промышленных групп при осуществлении стратегического планирования.

#### **4. Вопросы и замечания**

1. В работе отсутствует определение синергетического эффекта, оценка которого является важной частью исследования. При этом автором описываются ключевые характеристики синергетического эффекта (с. 73) и предпринимается попытка классифицировать его проявления (с. 74-76).

2. Автор трактует дью дилидженс как проверку корректности консолидационного процесса как сделки на момент осуществления консолидации, на основании этого делая вывод, что предлагаемая модель предпроектного анализа консолидации, направленная на оценку будущего функционирования консолидируемой бизнес-единицы в составе группы, является самостоятельным видом анализа, отличным от дью дилидженс (с. 59). В действительности же процедура дью дилидженс направлена на формирование решения о целесообразности приобретения компании-цели и включает в себя множество аспектов: от проверки юридической чистоты

сделки до оценки экономического эффекта консолидации (см., например, работы С.Ф. Рида и А.Р. Лажу, Л. Спединга, Ю.Н. Гузова), поэтому разработанная автором модель структурно входит в методологию дью дилидженс.

3. При составлении «дерева синергии» автор выделяет элементарные факторы синергии, влияющие на доходы, расходы, и прочие (с. 76). Однако, для целей оценки синергетического эффекта консолидации необходимо определить каким образом «прочие» факторы синергии влияют на его величину: увеличивая доходы или уменьшая расходы консолидированного бизнеса.

4. При определении составляющих затрат на консолидацию автор рассматривает гудвил как сумму разницы между рыночной и балансовой стоимостей бизнес-единицы до консолидации и премии за контроль (с. 112). Такое понимание структуры гудвила является очень упрощенным: фактически в премию за контроль могут входить справедливая стоимость непризнанных чистых активов приобретаемой компании (например, внутренне созданных нематериальных активов); справедливая стоимость синергетических эффектов от объединения; переоценка уплачиваемого возмещения покупателем (обычно возникает из-за завышенной оценки синергетического эффекта); переплата покупателя над суммой вышеперечисленных компонентов в результате торгов (см., например, работу Джонсона и Петроун). Уплата двух последних компонентов экономически неэффективна, поэтому премия за контроль должна быть дезагрегирована на стадии дью дилидженс.

5. В работе отсутствуют методы управления процессом консолидации после принятия решения о ее осуществлении. Авторские разработки направлены на повышение качества формирования такого решения, однако, процесс консолидации не заканчивается моментом его принятия.

Указанные замечания несколько снижают качество выполненного диссертационного исследования, но не изменяют его общей положительной оценки.

## **5. Заключение**

Диссертационная работа Ижевского Владислава Леонидовича на тему «Управление консолидационными процессами в промышленных корпоративных бизнес-структурах» является научно-квалификационной работой, содержащей обоснованные автором результаты исследований, направленные на решение важных прикладных задач, связанных с разработкой методического обеспечения подготовки принятия решений, в области управления консолидационными процессами в промышленности и практические рекомендации по применению полученных результатов.

Автореферат в полной мере соответствует содержанию диссертационного исследования. Опубликованные статьи отражают все основные концепции и положения исследования.

Структура и содержание диссертации соответствуют критериям, установленным пунктами 9-14 Положения о присуждении ученых степеней ВАК РФ, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, и следующим пунктам Паспорта специальности ВАК РФ 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»:

1.1.1. «Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями в промышленности»;

1.1.15. «Теоретические и методологические основы эффективности развития предприятий, отраслей и комплексов народного хозяйства».

Автор диссертационной работы Ижевский Владислав Леонидович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)».

Официальный оппонент

доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Южно-Уральский государственный университет» (национальный исследовательский университет), кандидат экономических наук, доцент



Иванов Алексей Евгеньевич

04 сентября 2018 г.

ФИО лица, представившего отзыв на данную диссертацию	Иванов Алексей Евгеньевич
Почтовый адрес	454080, г. Челябинск, проспект Ленина, д. 76
Телефон	+7 (351)267-93-91
Адрес электронной почты	ivanovae@susu.ru
Наименование организации, работником которой является лицо, представившее отзыв на данную диссертацию	Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Южно-Уральский государственный университет» (национальный исследовательский университет)
Ученое звание	доцент
Должность в данной организации	доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита
Специальность, по которой оппонентом защищена диссертация	«Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»



ВЕРНС  
Начальник службы  
делопроизводства ЮУрГУ  
И.В. Цуилин