

В Диссертационный совет Д 212.196.06 на базе
ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова»

**ОТЗЫВ
ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

д.э.н., профессора Хрусталева Евгения Юрьевича
на диссертационную работу Карелиной Марии Геннадьевны на тему:
«Методология статистического исследования интеграционной активности российских холдингов», представленной на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

Актуальность темы диссертационной работы

Развитие глобализации сопровождается усилением экономической конкуренции и геополитического соперничества, в том числе за контроль над сырьевыми, энергетическими, водными и продовольственными ресурсами. В этих условиях, с учётом экономических санкций против России, одним из главных направлений реструктуризации отечественных предприятий является интеграция активов, производственных мощностей и ресурсов с целью повышения экономической устойчивости и конкурентоспособности. При этом, отсутствие разработанных принципов и организационно-экономических механизмов реализации интеграционной политики приводит к дополнительным убыткам отечественных компаний.

По мере роста методического уровня разработки проектных решений и расчетного инструментария по инвестиционному проектированию становится все более заметным разрыв с уровнем оценок слияний и поглощений холдинговых структур. Большинство проводимых исследований посвящены рассмотрению отдельных аспектов интеграционной деятельности и не затрагивают вопросы количественного измерения интеграционной активности на микро-, мезо- и макроуровне экономической иерархии. Кроме того, в России требует своего развития система сбора и обработки официальных статистических данных по слияниям и поглощениям хозяйствующих субъектов.

Для построения в России эффективной инновационно-технологической системы с принципиально новым характером корпоративных связей особо значимой становится проблема комплексного исследования интеграционной активности холдинговых структур, что свидетельствует об актуальности темы диссертации Карелиной М.Г., целью которой является разработка методологии комплексного статистического анализа и прогнозирования интеграционной активности российских холдингов.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций

Автором проведен широкий обзор трудов отечественных и зарубежных исследователей, посвященных холдинговым формам предпринимательства, экономической интеграции, статистическому анализу и эконометрическому моделированию. Методологическая основа исследования базируется на использовании многомерных статистических и эконометрических методов и позволяет предложить комплекс рекомендаций, направленных на повышение эффективности интеграционной активности холдинговых структур в рамках выравнивания пространственных характеристик промышленного потенциала страны и реиндустриализации отечественной экономики.

Достоверность полученных результатов обоснована использованием официальных статистических данных России, международных и российских информационно-аналитических агентств, адекватностью построенных моделей, которая проверена с помощью статистических критериев, а также внедрением результатов работы в деятельность крупнейших металлургических холдингов России. Результаты исследования нашли отражение в 33 научных статьях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ, а также в выступлениях на многочисленных международных и всероссийских конференциях, симпозиумах и семинарах.

Структура диссертации

Следует отметить хорошую логическую структуру диссертации; работа построена методически верно, объект, предмет, цели и задачи исследования, а также полученные научные положения, результаты и выводы сформулированы четко. Диссертационная работа состоит из введения, пяти глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Список литературы содержит библиографические ссылки на отечественные и зарубежные публикации по тематике диссертации и смежным вопросам.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационной работы и степень разработанности проблемы, определены цель, задачи, объект и предмет исследования, теоретико-методологическая и информационная основы исследования, представлены научная новизна и практическая значимость результатов работы.

В первой главе автором выявлены сущность и тенденции развития экономических теорий с точки зрения формирования представлений об интеграционной активности хозяйствующих субъектов. Показано, что для статистического анализа интеграционной активности российских холдингов необходимо использовать уровневый подход, который обеспечивает большую гибкость и позволяет сформировать теоретико-методологические основы оценки интеграционной активности бизнес-структур.

Поскольку интеграционная активность российских холдингов, реализуемая посредством совершения сделок слияний и поглощений, является сложным многоплановым объектом исследования, в диссертационной работе существенное внимание уделено информационной основе ее изучения. Сравнительный анализ позволил выявить как возможности, так и существующие ограничения современного информационного обеспечения в части анализа интеграционной активности хозяйствующих субъектов и её эффективности.

Диссертантом впервые предложена система статистических показателей состояния и развития процессов слияний и поглощений на микро-, мезо- и макроуровне экономической иерархии, которая отвечает запросам как институтов государственного регулирования, так и информационно-аналитическим потребностям бизнеса. Разработанная система статистических показателей позволяет комплексно анализировать основные тенденции и направления развития интеграционных процессов, качество инфраструктуры рынка слияний и поглощений (M&A), а также обосновывать эффективность мер государственного регулирования интеграционной активности холдинговых структур.

Во второй главе проведен анализ состояния и основных направлений интеграционной активности в экономике РФ, который показал чередование направлений структурных сдвигов, неустойчивость российского рынка слияний и поглощений. Характерной особенностью российского рынка M&A является то, что значительное воздействие на него оказывают мега-сделки и что стратегии интеграционных сделок имеют ярко выраженные отраслевые особенности.

Эконометрическое моделирование процессов слияний и поглощений в российской экономике, основанное на рекурсивной системе одновременных уравнений, показало, что большинство сделок слияний и поглощений в России за период 2003-2013 гг. происходило в горизонтальной плоскости, имело место однонаправленность изменений объема иностранных инвестиций и стоимости интеграционных сделок.

Результаты прогнозирования интеграционной активности холдинговых структур российской экономики показали, что наиболее точными и адекватными являются сезонные модели авторегрессии проинтегрированного скользящего среднего. Так, для прогнозирования динамики количества заключенных интеграционных сделок холдинговых структур наилучшие прогностические свойства показала сезонная модель $ARIMA(3;1;0)(1;0;0)$, а для прогнозирования динамики стоимостного объема рынка слияний и поглощений – модель $ARIMA(5;1;0)(1;0;0)$. Полученные прогнозные значения

позволяют повысить обоснованность управленческих решений, принимаемых в сфере государственного регулирования интеграционной активности холдинговых структур.

Третья глава диссертации посвящена разработке методологии статистического исследования процессов слияний и поглощений на региональном уровне. В рамках исследования выявлена возрастающая неоднородность интеграционной активности субъектов РФ, рассчитываемая как стоимостный объем регионального рынка M&A. Гипотеза о существенной дивергенции слияний и поглощений в российских регионах была подтверждена высокими значениями коэффициентов Джини и Герфинделя.

В диссертационной работе предложена методология многомерного ранжирования регионов России по уровню интеграционной активности, которая позволила сформировать группы регионов с различным уровнем интеграционной активности, а также отследить тенденции изменения региональной интеграционной активности субъектов РФ в динамике по отношению к самим себе, так и по отношению к другим субъектам. Данную методологию отличает использование широкого спектра математико-статистических методов.

Проведенное исследование показало, что в российских регионах наблюдается общемировая тенденция к концентрации инновационной деятельности в крупных интегрированных структурах. Инновационные процессы, происходящие в интегрированных структурах, позволяют снизить транзакционные и производственные издержки, а также устранить риски нововведений в российских регионах. В основу методики сравнительного статистического анализа субъектов РФ по уровню интеграционной и инновационно-технологической активности положен предлагаемый автором объективистский структурно-функционалистский подход. Проведенный анализ позволяет выявить степень остроты соответствия интеграционной и инновационно-технологической активности и получить дополнительную информацию для обоснования принятия оптимальных решений на преодоление ресурсной и структурно-технологической несбалансированности российских регионов.

Необходимо отметить, что в диссертации обоснованно и грамотно использован комплекс статистических методов исследования, позволивший получить логически обоснованные результаты и выявить взаимосвязи факторов, которые не являются столь очевидными по данным регионов России. Более того, предложенная методология исследования является достаточно универсальной и может быть использована в дальнейшем.

Четвертая глава диссертационной работы посвящена разработке методологических подходов к статистическому изучению интеграционной активности холдинговых структур

отраслей экономики России. Методология классификации видов экономической деятельности по уровню интеграционной активности, которая основана на использовании алгоритмов расщепления смесей вероятностных распределений, позволила количественно определить отраслевые диспропорции, построить статистическую классификацию и выявить интеграционно-активные виды экономической деятельности в рамках реиндустриализации отечественной экономики.

Автором разработана и апробирована методика статистической оценки стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений холдинговых структур, которая основана на обобщении результатов доходного, затратного и сравнительного методов, а также метода реальных опционов. Предложенная методика позволяет комплексно оценить стоимость бизнеса и предварительно обосновать целесообразность слияний и поглощений, служит основой для качественной и надежной оценки синергетического эффекта.

Методика анализа эффективности сделок слияний и поглощений холдинговых структур, основанная на методах имитационного моделирования, позволяет оценить эффективность интеграционных сделок российских холдингов с учётом индивидуальных предпочтений инвесторов, а также дать комплексную статистическую оценку стратегическим выгодам экономики страны и её регионов от интеграции.

В пятой главе предложена методология оценки рисков сделок слияний и поглощений холдинговых структур, основанная на статистическом исследовании мнений экспертов относительно рисков интеграционной деятельности. Экспертные оценки в сочетании с другими математико-статистическими методами позволили значительно повысить аргументированность применения различных инструментов по совершенствованию управления интеграционной деятельностью российских холдингов. Для оценки совокупного риска сделок слияний и поглощений диссертант предлагает методологию построения интегрального показателя риска, основанную на применении теории нечетких множеств и позволяющую при отсутствии достаточного количества информации формализовывать, и обрабатывать разнородные факторы неопределенности.

Оценка содержания и структуры работы позволяет судить о глубине и завершенности диссертационной работы. Результаты теоретических исследований гармонично сочетают решение прикладных задач. Следует отметить высокое качество оформления диссертации. Табличный и графический материал содержательно дополняет результаты проведенного исследования, которое характеризуется практической направленностью, что является положительной стороной выполненной работы.

Научная новизна результатов диссертации

Анализируя содержание рецензируемой работы, хотелось бы остановиться на интересных и значимых элементах:

– проведен сравнительный анализ научных подходов к анализу интеграционной активности хозяйствующих субъектов, который позволил диссертанту сделать вывод об отсутствии в настоящее время исчерпывающей парадигмы, раскрывающей ключевые факторы и мотивы осуществления интеграционных сделок, а также выделить ключевые факторы и мотивы осуществления сделок слияний и поглощений (стр. 17-19);

– выявлено, что в стране происходит активный процесс концентрации производственных активов, и российская экономика сегодня представляет собой экономику крупных хозяйствующих субъектов. При этом по сравнению с мировым рынком, на российском рынке M&A прослеживается большая волатильность интеграционной активности хозяйствующих субъектов (стр. 70-74);

– предложена методология многомерной классификации и ранжирования регионов РФ по уровню интеграционной активности, основанная на применении многомерных статистических методов и нейросетевых технологий, которая может быть использована при формировании планов межрегиональных взаимодействий для восстановления структурной целостности национальной экономики (стр. 164-175);

– разработана методология классификации видов экономической деятельности по уровню интеграционной активности холдинговых структур, которая позволила количественно определить диспропорции развития и выявить интеграционно-активные отрасли отечественной экономики (стр. 200-208);

– разработана и апробирована методология построения интегрального показателя риска интеграционных проектов, которая основана на аппарате теории нечетких множеств и позволяет статистически обосновать оценки интеграционных проектов с целью обеспечения устойчивости и конкурентоспособности российских холдингов (стр. 273).

Следует особо выделить научную новизну следующих результатов, полученных в диссертационной работе.

1. Сформированная система статистических показателей интеграционной активности, способствующая повышению качества информационно-аналитического обеспечения экономической интеграции на макро-, мезо- и микроуровне экономической иерархии (стр. 54, 59).

2. Методология статистического анализа слияний и поглощений в экономике РФ, основанная на применении систем одновременных уравнений. Полученные результаты позволяют выявить условия благоприятные для введения бизнеса и улучшения

инвестиционного климата, а также для внедрения рациональных форм участия российских холдинговых структур в реализации промышленной политики (стр. 115-117).

3. Методика прогнозирования интеграционной активности холдинговых структур на основе сезонных моделей временных рядов, которая позволяет повысить точность базовых характеристик объекта исследования (стр. 130-131, стр. 138-140).

4. Методика сравнительного анализа субъектов России по уровню интеграционной и инновационно-технологической активности, основанная на построении синтетических интегральных индикаторов и позволяющая статистически обоснованно выявлять региональные особенности инновационно-технологического развития в рамках протекающих интеграционных процессов (стр. 196-199).

5. Методика анализа эффективности сделок слияний и поглощений холдинговых структур, базирующаяся на методах имитационного моделирования и позволяющая значительно повысить обоснованность управленческих решений по интеграционным проектам российских холдингов в рамках совершенствования институтов корпоративного управления (стр. 260-268).

6. Методика оценки рисков интеграционной активности российских холдинговых структур, основанная на математико-статистическом анализе мнений экспертов относительно рисков сделок слияний и поглощений, которая позволяет учитывать специфику каждого из этапов интеграционного процесса (стр. 287-297).

Полученные результаты свидетельствуют о том, что соискатель выполнил большую научно-исследовательскую работу, основанную на обработке и анализе обширного статистического материала о состоянии и развитии интеграционной активности российских холдинговых структур.

Значение выводов и рекомендаций, полученных в ходе исследования

Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в разработке методологических подходов к изучению интеграционной активности российских холдинговых структур на основе использования методов эконометрики и многомерного статистического анализа зависимостей, снижения размерности и классификации, методов анализа временных рядов и прогнозирования, имитационного моделирования, аппарата теории нечетких множеств и нейронных сетей.

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанная автором методология статистического моделирования и прогнозирования показателей состояния и развития интеграционной активности российских холдингов позволяет значительно повысить обоснованность управленческих решений по слияниям и поглощениям в рамках совершенствования институтов корпоративного управления.

Выводы и рекомендации, полученные в диссертационной работе, могут быть учтены при обосновании социально-экономических программ развития как отдельных регионов, так и страны в целом.

Общие замечания по диссертации

Отмечая положительные результаты диссертационной работы, нельзя не привести ряд критических замечаний.

1. В первой главе следовало более подробно остановиться на роли слияний и поглощений российских холдинговых структур в контексте общемировых интеграционных процессов, а также на специфике кризисного структурирования процессов M&A.

2. При построении эконометрической модели интеграционной активности в России в виде системы одновременных уравнений и количественной оценки влияния различных факторов на интеграционные процессы российских холдингов целесообразно было бы использовать как стандартизованные бета-коэффициенты, так и коэффициенты эластичности.

3. Следовало более обстоятельно пояснить, почему при разработке и апробации методологии ранжирования и группировки российских регионов по уровню интеграционной активности холдинговых структур была использована информация только по 61 субъекту РФ.

4. На мой взгляд, в работе следовало бы привести сводный рейтинг регионов и отраслей экономики России по основным показателям интеграционной активности холдинговых структур.

Заключение

Высказанные замечания не снижают значимости диссертационной работы. Содержание автореферата и опубликованных работ полностью соответствует содержанию диссертации. Исследование соответствует п. 4.11. «Методы обработки статистической информации: классификация и группировки, методы анализа социально-экономических явлений и процессов, статистического моделирования, исследования экономической конъюнктуры, деловой активности, выявления трендов и циклов, прогнозирования развития социально-экономических явлений и процессов», п. 4.15. «Методы измерения финансовых и страховых рисков, оценки бизнес-рисков, принятия решений в условиях неопределенности и риска, методология финансово-экономических и актуарных расчетов», п. 4.16. «Прикладные статистические исследования воспроизводства населения, сфер общественной, экономической, финансовой жизни общества, направленные на выявление, измерение, анализ, прогнозирование, моделирование

складывающейся конъюнктуры и разработки перспективных вариантов развития предприятий, организаций, отраслей экономики России и других стран» в рамках Паспорта отрасли наук «Экономические науки», специальности по коду ВАК РФ 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика.

Диссертация представляет законченное научное исследование, содержащее решение важнейшей социально-экономической проблемы: разработки методологии статистического исследования состояния и развития интеграционной активности российских холдинговых структур. Работа по своему содержанию отвечает требованиям «Положения о присуждении учёных степеней» (утв. постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. №842), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени доктора наук, а её автор Карелина Мария Геннадьевна заслуживает присуждения учёной степени доктора экономических наук по специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика.


Официальный оппонент,
заведующий лабораторией имитационного моделирования
взаимодействия экономических объектов
Федерального государственного бюджетного
учреждения науки Центрального экономико-математического
института Российской академии наук,
доктор экономических наук, профессор

 Е.Ю. Хрусталев

«20» апреля 2016 г.

Подпись Хрусталева Евгения Юрьевича заверяю.

Ученый секретарь ЦЭМИ РАН,
кандидат экономических наук

 – А.И. Ставчиков

«26» апреля 2016 г.

Сведения о лице, представившем отзыв:

ФИО: Хрусталев Евгений Юрьевич

Почтовый адрес: 117418, г. Москва, Нахимовский пр., д. 47

Телефон: +7(499)724-25-68

Электронная почта: stalev@cemi.rssi.ru

Наименование организации: Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Центральный экономико-математический институт Российской академии наук

Должность: заведующий лабораторией имитационного моделирования взаимодействия экономических объектов