

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе Федерального
государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования «Ивановский



государственный энергетический университет

им. В.И. Ленина»

доктор технических наук, профессор

Тютиков Владимир Валентинович

«*сентябрь*» 2024 г.

ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

на диссертационную работу Стерхова Александра Викторовича
на тему «Стратегическое планирование на предприятиях
электроэнергетического комплекса на основе моделирования результата
сделок слияний и поглощений» на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.3. «Региональная и отраслевая
экономика» (2. Экономика промышленности)

Актуальность темы исследования

В диссертационной работе автор затрагивает тему, являющуюся актуальной по следующим причинам:

1. Электроэнергетика является системообразующей отраслью российской экономики, от темпов развития которой зависит динамика социально-экономического развития Российской Федерации. В «Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года», утвержденной Распоряжением Правительства РФ №1523-р от 9 июня 2020 г. указывается на высокую вероятность смены ресурсно-сырьевого и технологического уклада мировой энергетики на рубеже 30-х – 40-х гг. XXI века. Это предопределяет важность создания современных научных

подходов, формализующих процессы стратегического планирования в электроэнергетической отрасли.

2. Сделки слияний и поглощений остаются значимым инструментом реализации стратегий развития предприятий. По данным отчета аналитического агентства АК&М, опубликованного 14 февраля 2024 года, в 2023 году в Российской Федерации завершено 536 сделок слияний и поглощений на общую сумму 4,32 трлн. руб. (в 2022 году – 514 сделок на 2,77 трлн. руб.). С участием предприятий топливно-энергетического комплекса в 2023 году совершено 17 сделок на общую сумму 0,37 трлн. руб. Прогнозирование результатов данных сделок, несомненно, представляет собой важную научную и практическую задачу.

3. Современный рынок слияний и поглощений отличается возрастающей неоднородностью участников. По данным аналитического агентства АК&М, в 2023 году на рынке слияний и поглощений Российской Федерации продолжилось сокращение среднего размера сделки при сохранении небольшого количества сделок крупного размера. Можно заключить, что в современных условиях рынок слияний и поглощений используется как инструмент реализации стратегий развития бизнеса предприятиями различных размеров. Следовательно, подходы к оценке результатов данных сделок должны быть применимыми для различных по размеру предприятий.

4. В условиях санкций и ограничения доступа к базам данных относительно сделок слияний и поглощений, созданных зарубежными поставщиками, важную роль приобретает создание отечественных разработок, которые могли быть использованы российскими предприятиями.

Таким образом, выбранное автором направление диссертационного исследования является актуальным и имеет большое значение в части изучения и развития методических подходов к формированию стратегий развития предприятий электроэнергетической отрасли, реализуемых посредством сделок слияний и поглощений.

Общая оценка диссертационной работы

Результаты диссертационной работы способствуют приращению знаний в области стратегического менеджмента на уровне предприятия в отношении вопросов определения стратегии, реализуемой с использованием сделок слияний и поглощений, а также вносят существенный вклад в научную базу методов оценки результатов сделок слияний и поглощений. Для практического применения результатов исследования предложен «Методический подход к стратегическому планированию на предприятиях электроэнергетического комплекса».

Диссертационная работа имеет логически выстроенную структуру в соответствии с основными гипотезами исследования, сформулированными целями и задачами, включает введение, три главы, заключение и список литературы из 188 наименований. Содержательная часть работы представлена на 197 страницах машинописного текста (всего 210 страниц), включая 48 таблиц и 13 рисунков, четыре приложения на 13 страницах машинописного текста.

Во введении обоснована актуальность диссертационного исследования, рассмотрена степень ее разработанности, сформулированы гипотезы, определены основные цели, задачи, предмет и объект исследования, описаны методы проводимого исследования, научная новизна и практическая значимость полученных результатов исследования.

Первая глава посвящена обзору и критическому анализу основных научных категорий и концепций, которые составили основу диссертационного исследования:

- на основании нормативных документов, определяющих стратегическое развитие электроэнергетической отрасли, сформулирован ряд проблем развития, которые могут быть решены посредством совершенствования стратегического планирования; приведены характеристики отрасли с точки зрения стратегического планирования (стр. 14–19);

- сформулирована авторская трактовка понятия «электроэнергетический комплекс» на основе имеющихся подходов к промышленному комплексу и иным категориям, относящимся к отрасли, перечислены участники электроэнергетического комплекса (стр. 20–30);

- на основании статистических данных о функционировании рынка слияний и поглощений описаны особенности современного этапа его развития применительно к электроэнергетической отрасли (стр. 30–50);

- проведен анализ понятийного аппарата, относящегося к стратегическому планированию, обосновано построение авторской типологии стратегий развития бизнеса, реализуемых посредством сделок слияний и поглощений, показана распространенность всех выделенных типов стратегий как в Российской Федерации, так и в мире (стр. 55–71);

Вторая глава диссертационного исследования содержит описание авторского подхода к определению результатов сделок слияний и поглощений:

- на основе критического анализа имеющихся подходов к определению результатов сделок слияний и поглощений сформулировано понятие «относительная надбавка к величине скорректированных активов» (стр. 72–85);

- показано, что среднее значение относительной надбавки к величине скорректированных активов отличается для различных типов стратегий (стр. 85–87);

- обоснована система факторных показателей, влияющих на определение цен сделок слияний и поглощений. Предлагаемые автором переменные, относящиеся к операционным и финансовым показателям участников сделки, к продолжительности отдельных этапов совершения сделки, к характеристикам внешней среды и к типу реализуемой стратегии, использованы при построении модели определения цены сделки на основе показателя относительной надбавки к величине скорректированных активов (стр. 87–106);

- приведено уравнение модели определения цены сделки, содержательно интерпретированы основные его коэффициенты (стр. 106–111);

- доказана необходимость учета вероятности успешного завершения сделок слияний и поглощений (стр. 112–115);

- описан процесс построения модели определения вероятности успешного завершения сделки (стр. 116–127);

В целом полученные во второй главе результаты формируют целостный подход к определению результатов сделок слияний и поглощений в электроэнергетическом комплексе, позволяют сформировать методiku стратегического планирования, основанную на использовании сделок слияний и поглощений.

В третьей главе для целей практической реализации диссертационного исследования описывается авторский методический подход к стратегическому планированию на предприятиях электроэнергетического комплекса. Предложенный методический подход включает в себя пошаговый алгоритм процесса стратегического планирования, на отдельных этапах которого используются авторские эконометрические модели определения цены сделки и вероятности ее успешного завершения.

Построение авторского методического подхода базируется на отраслевых особенностях электроэнергетики (стр. 128–133) и представлено в виде дерева решений (стр. 134–135). Приводятся рекомендации по использованию модели определения цены сделки (стр. 135–136) и вероятности успешного завершения сделки (стр. 136–138) в процессе стратегического планирования. Проведен анализ типов стратегий развития бизнеса с точки зрения совместного влияния на цену сделки и вероятность ее успешного завершения (стр. 138–142).

Поскольку авторский подход к анализу стратегического планирования в электроэнергетическом комплексе предполагает необходимость соответствия результатов применения стратегий отдельных предприятий и решения задач

развития отрасли, показано положительное влияние роста частоты сделок слияний и поглощений на показатели обновления основных фондов (стр. 142–152).

Апробация результатов исследования проведена на примере двух крупных сделок слияний и поглощений, совершенных в Российской Федерации в 2021 г. и 2022 г., и подтвердила все полученные результаты и сформулированные выводы о закономерностях формирования цены сделки на основе величины относительной надбавки и вероятности успешного завершения сделки, при этом полученные в результате применения моделей цены сделок близки к реальным суммам, уплаченным в ходе сделок (стр. 152–165). Таким образом, авторские подходы и методы имеют научное обоснование и практическую значимость.

В заключении приведены основные выводы и результаты диссертационного исследования.

Степень обоснованности вынесенных на защиту научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационном исследовании

В диссертационном исследовании для обоснования предлагаемых рекомендаций использован обширный спектр эмпирических данных: научные статьи и монографии отечественных и зарубежных авторов, нормативно-правовые акты, статистические данные Ежегодника мировой энергетической статистики, официально публикуемые данные Федеральной службы государственной статистики, Министерства экономического развития Российской Федерации, Министерства энергетики РФ, данные АО «Системный оператор единой энергетической системы», обзоры аудиторских и консалтинговых компаний, международных организаций The Fund for Peace и Swiss Economic Institute, годовые отчеты и официально публикуемая отчетность по РСБУ и МСФО генерирующих и сбытовых компаний РФ. Указанные источники дополнены собственными расчетами и исследованиями автора.

Стерховым А.В. проведен критический анализ научных исследований российских и зарубежных авторов в области экономики электроэнергетической отрасли, стратегического планирования, анализа сделок слияний и поглощений

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций диссертационной работы Стерхова А.В. подтверждается:

- использованием результатов современных научных исследований российских и зарубежных авторов в области экономики промышленности и стратегического планирования;

- анализом совокупности данных о сделках слияний и поглощений в электроэнергетической отрасли, полученной с помощью наиболее полной по охвату базе данных, для построения авторских эмпирических моделей;

- непротиворечивостью полученных с помощью авторских моделей и алгоритма выводов и рекомендаций.

Содержание представленной диссертации соответствует названию, сформулированным целям и задачам, имеет четкую логическую структуру, характеризуется наличием элементов научной новизны и практической значимости, что свидетельствует о личном вкладе автора в приращение знаний в области стратегического планирования на предприятиях электроэнергетической отрасли.

Основные положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в 15 научных работах общим объемом 9,58 п.л., в том числе 9 работ в научных журналах, рекомендуемых ВАК РФ для публикации результатов диссертационных исследований, 6 работ в сборниках научных трудов конференций. Практическое применение результатов исследования используется в деятельности предприятий электроэнергетической отрасли, что подтверждается соответствующими справками от 2-х организаций. Также полученные автором результаты используются в учебном процессе ФГАОУ ВО «УрФУ имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» при преподавании ряда дисциплин.

Таким образом, наличие элементов научной новизны, логическая последовательность и единство содержания диссертации, применение количественных и качественных методов исследования, публикации в рецензируемых изданиях и практическая апробация результатов исследования позволяют считать выдвигаемые в диссертации Стерхова Александра Викторовича научные положения, выводы и рекомендации обоснованными.

Основные научные результаты и их новизна

К наиболее существенным результатам диссертационного исследования, обладающим научной новизной, относятся:

1. На основе отраслевых особенностей стратегического планирования на предприятиях электроэнергетической отрасли (к которым автор диссертации относит наличие государственного уровня стратегического планирования и объективно существующих барьеров создания производственных мощностей) (стр. 14–20) показана распространенность использования стратегий развития бизнеса, основанных на слияниях и поглощениях. Сформулировано авторское определение электроэнергетического комплекса, обоснован его состав, включающий предприятия ядра и периферии (стр. 20–29). На основе систематизации закономерностей взаимодействия участников стратегического планирования создана и подтверждена на эмпирических данных авторская типология стратегий развития бизнеса с использованием сделок слияний и поглощений (стр. 61–71).

2. Автором предложена система показателей, определяющих результат сделок слияний и поглощений, а также факторов, влияющих на предлагаемые показатели. В качестве результирующего показателя, определяющего поведение участников сделок слияний и поглощений, используется относительная надбавка к величине скорректированных активов (совокупные активы за минусом денежных средств) (стр. 83–87). Система факторов, влияющих на формирование относительной надбавки к скорректированным

активов, включает в себя финансово-экономические показатели предприятий, участвующих в сделке (стр. 89–96), продолжительность отдельных этапов сделки, формализованную в величине процентной ставки EURIBOR конъюнктуру долгового рынка, продолжительность отдельных этапов сделки (стр. 96–98), характеристики внешней среды как совокупность экономических, социальных и политических факторов, представленных в авторской модели компонентами индекса FSI (fragile state index) (стр. 96–101), а также тип реализуемой стратегии (стр. 105–109).

3. Разработана методика выбора стратегий развития предприятий электроэнергетического комплекса, основными компонентами которой служат авторские модели определения цены сделки (стр. 83–109), вероятности успешного завершения сделки (стр. 112–127) и методический подход к стратегическому планированию на предприятиях электроэнергетического комплекса (стр. 132–141).

4. Предложен показатель относительной интенсивности обновления основных фондов, позволяющий в совокупности с иными показателями, характеризующими обновление основных фондов, оценить влияние интенсивности сделок слияний и поглощений на обновление основных фондов электроэнергетической отрасли (стр. 144–149). Произведена апробация авторского методического подхода на примере двух крупных сделок слияний и поглощений, подтвердившая валидность авторских рекомендаций (стр. 152–165).

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в приращении научного знания в области стратегического планирования на предприятиях промышленности. Практическая значимость работы заключается в разработке научно обоснованного методического подхода к стратегическому планированию, базирующегося на объективных показателях цены сделки и вероятности успешного завершения сделки. Методический подход может быть использован в ходе разработки стратегий предприятиями, относящимися по авторской классификации как к ядру, так и

к периферии электроэнергетического комплекса, что подтверждается результатами апробации и имеющимися актами внедрения от крупных предприятий электроэнергетической отрасли.

Таким образом, научная новизна полученных результатов исследования представляется в достаточной степени обоснованной, а достоверность их подтверждена в процессе практической апробации в условиях деятельности промышленных предприятий.

Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертационного исследования

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы:

- руководителями, советами директоров и ответственными за стратегическое планирование подразделениями предприятий, относящимися к электроэнергетической отрасли, в процессе разработки, оценки и реализации стратегий развития бизнеса, предполагающих использование сделок слияний и поглощений;

- руководителями, советами директоров и ответственными за стратегическое планирование подразделениями предприятий различных отраслей экономики, в том числе относящихся к финансовому сектору, при разработке, оценке и реализации стратегий, предполагающих разработку, оценку и реализацию стратегий, предполагающих осуществление сделок слияний и поглощений с участием предприятий электроэнергетической отрасли;

Также результаты диссертационного исследования могут быть использованы в образовательном процессе высших учебных заведений по дисциплинам основных и дополнительных образовательных программ направлений подготовки «Экономика» и «Менеджмент», связанных со стратегическим планированием.

Выделим ряд **замечаний и вопросов**, возникающих при оценке полученных автором результатов и выводов.

1. В главе 3 диссертационного исследования предлагается механизм оценки эффективности обновления основных фондов. В то же время не показано, можно ли дополнить подобный механизм иными показателями, характеризующими инновационность или технологическую эффективность как качественные характеристики процесса обновления.

2. В авторской схеме электроэнергетического комплекса содержится элемент «предприятия прочих отраслей хозяйства, совместно реализующие стратегии» (стр. 18). На наш взгляд, требует пояснения, предприятия каких именно отраслей наиболее часто вступают в стратегическое взаимодействие.

3. По результатам данных таблицы 2 (стр. 41) делается вывод о необходимости рассмотрения только тех сделок слияний и поглощений, в которых либо передается более 25 процентов предприятия, либо итоговая доля становится больше или равной 25 процентам. При этом размер приобретаемой доли (в процентах) является независимой переменной только в модели определения вероятности сделки. Означает ли это, что на цену сделки размер приобретаемой доли (в процентах) влияния не оказывает?

4. На рисунке 10 (стр. 134) присутствует элемент «выбор оптимальной стратегии и контрагента для реализации сделки», предшествующий расчету цены сделки и вероятности ее успешного завершения. Непонятно, должен ли выбор стратегии и второго участника сделки основываться только на этих двух показателях.

5. Формулируя систему показателей эффективности функционирования электроэнергетической отрасли, автор оставляет без внимания вопросы энергосбережения и энергетического перехода.

Приведенные замечания не уменьшают ценности представленных автором научных положений диссертационной работы.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней

Диссертация Стерхова Александра Викторовича на тему «Стратегическое планирование на предприятиях электроэнергетического

комплекса на основе моделирования результата сделок слияний и поглощений» является законченной научно-исследовательской работой, выполненной на высоко актуальную тему, связанную с вопросами стратегического планирования на предприятиях. Исследование содержит новый подход к разработке и реализации стратегий развития бизнеса, основанных на использовании сделок слияний и поглощений.

Работа обладает научной новизной, основные результаты исследования прошли успешную апробацию на действующих предприятиях, а также положительную оценку в научной среде. В опубликованных научных статьях и на по итогам участия в конференциях различного уровня освещены все основные положения диссертации.

Диссертация выполнена автором самостоятельно, обладает четкой логикой, имеет значение для экономической науки и практического применения, поскольку выводы и рекомендации, сделанные автором, обоснованы.

Автореферат диссертации полностью раскрывает сущность и научную новизну результатов исследования.

Цель, задачи и содержание диссертационной работы соответствуют следующим пунктам паспорта специальности ВАК 5.2.3 «Региональная и отраслевая экономика»: п. 2.2 «Вопросы оценки и повышения эффективности хозяйственной деятельности на предприятиях и в отраслях промышленности»; п. 2.4 «Закономерности функционирования и развития отраслей промышленности»; п. 2.16 «Инструменты внутрифирменного и стратегического планирования на промышленных предприятиях, отраслях и комплексах». Диссертационная работа удовлетворяет требованиям пп. 9–14 «Положения о присвоении ученой степени», утвержденного Постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 г. №842 (ред. от 26.01.2023).

Автор диссертационной работы Стерхов Александр Викторович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по

специальности ВАК 5.2.3. «Региональная и отраслевая экономика» (2. Экономика промышленности).

Диссертация и отзыв обсуждены на заседании кафедры экономики и организации предприятия ФГБОУ ВО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина» (Протокол № 1 от «_3_» сентября 2024 г.)

Согласны на включение персональных данных в аттестационное дело соискателя Стерхова А.В. и их дальнейшую обработку.

Заведующий кафедрой
экономики и организации
предприятия ФГБОУ ВО «ИЭУ»
профессор, доктор экономических наук



Владимир Иванович Колибаба

Подпись В.И. Колибабы заверено
Ученый Секретарь Совета ИЭУ

Ю.В. Вылгина

153003, Российская Федерация, г. Иваново, ул. Рабфаковская, д. 34

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина»

Телефон: +7(4932) 269-999

Официальный сайт: office@ispu.ru

Электронная почта: <http://ispu.ru>