

### 6.3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ С УЧЕТОМ ОЖИДАНИЙ РЫНКА

Мишин М.С., аспирант,  
кафедра Финансы и кредит

*Московский государственный университет  
им. М.В. Ломоносова, г. Москва*

Влияние ожиданий рынка на стоимость трансграничных сделок **M&A** в настоящее время не учитывается в структуре вознаграждения. В работе предлагается инструмент корректировки стоимости сделок **M&A**, опцион на ожидания рынка, который позволяет сократить потери рыночной стоимости покупателя за счет включения дополнительной условной компоненты в вознаграждение. Результаты исследования показали, что стоимость опциона на ожидания рынка покрывает до 69% падения рыночной капитализации покупателя в шести сделках из десяти.

#### Литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишерз, 2010.
2. Деамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы [Текст] / Д. Деамфилис ; пер. с англ. – М. : Олимп-бизнес, 2007.
3. Хусаинов З.И. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика [Текст] / З.И. Хусаинов // Корпоративные финансы. – 2008. – №1.
4. Ambrosini V. et al. Should acquiring firms pursue more than one value creation strategy? An empirical test of acquisition performance [Text] / V. Ambrosini, C. Bowman, R. Shoenberg // British j. of management. – 2011. – Vol. 22. – Pp. 173-185.
5. Andre P. et al. The long-run performance of mergers and acquisitions: evidence from the Canadian stock market [Text] / P. Andre, M. Kooli, J.-F. L'Her // Financial management. – 2004. – Vol. 33 ; no. 4. – Pp. 27-43.
6. Beitel P. et al. Explaining the M&A-success in European bank mergers and acquisitions [Text] / P. Beitel, D. Schiereck, M. Wahrenburg // Working paper, University of Witten / Herdecke. – 2002. – Jan. – Pp. 109-139.
7. Bertrand O. Domestic versus cross-border acquisitions: which impact on the target firms' performance? [Text] / O. Bertrand, H. Zitouna // Applied economics. – 2008. – Vol. 40 ; iss. 1997. – Pp. 2221-2238.
8. Bertrand O. R&D and M&A: Are cross-border M&A different? An investigation on OECD countries [Text] / O. Bertrand, P. Zuniga // International j. of Industrial organization. – 2006. – Vol. 24 ; iss. 2. – Pp. 401-423.
9. Bild M. et al. Do takeovers create value? A residual income approach on U.K. data [Text] / M. Bild, P. Guest, A. Cosh, M. Runsten // ESRC centre for business research University of Cambridge, Working paper. – 2002. – No. 252.
10. Black F. et al. The pricing of options and corporate liabilities [Text] / F. Black, M. Scholes // J. of political economy. – Vol. 81. – Pp. 637-654.
11. Brock D. Multinational acquisition integration: the role of national culture in creating synergies [Text] / D. Brock // International business review. – 2005. – Vol. 14. – Pp. 269-288.
12. Boeh K. Contracting costs and information asymmetry reduction in cross-border M&A [Text] / K. Boeh // J. of management studies. – 2011. – Vol. 48:3. – Pp. 568-590.
13. Conn R. et al. The impact on UK acquirers of domestic, cross-border, public and private acquisitions [Text] / R. Conn, A. Cosh, P. Guest, A. Hughes // J. of business finance&accounting. – 2005. – Vol. 32 ; no. 5-6. – Pp. 815-870.
14. Copeland T. Outperform with expectations-based management: a state-of-the-art approach to creating and enhancing shareholder value [Text] / T. Copeland, A. Dolgoff. – Wiley, 2005.
15. Fama E. The behavior of stock market prices [Text] / E. Fama // J. of business. – 1965. – Vol. 38. – Pp. 34-105.
16. Feito-Ruiz I. Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments [Text] / I. Feito-Ruiz, S. Menendez-Requejo // International review of law and economics. – 2011. – Vol. 31. – Pp. 169-187.
17. Healy P. et al. Does corporate performance improve after mergers? [Text] / P. Healy, K. Paleru, R. Ruback // MIT, Alfred Sloan school of management, working paper. – 1990. – Vol. 149-90.
- 18.
19. Merton R. Theory of rational option pricing [Text] / R. Merton // Bell j. of economics and management science. – Vol. 4. – Pp. 141-183.
20. Rappaport A. Creating shareholder value: the new standard for business performance [Text] / A. Rappaport. – The Free Press, 1986.
21. Stewart B. The quest for value: a guide for senior managers [Text] / B. Stewart. – Stern Stewart & Co, 1991.
22. Welch J. Growing fast in a slow-growth economy [Text] / J. Welch // Fortune. – 1981.

#### Ключевые слова

Слияния и поглощения; ожидания рынка; консенсус-прогнозы; прогнозы брокеров; оценка стоимости; рыночная капитализация; цена акции; опцион; условное вознаграждение.

*Мишин Максим Сергеевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. Сделки слияний и поглощений **M&A** могут приводить к разрушению рыночной стоимости покупателя в результате переоценки величины синергетического эффекта или формирования оценки стоимости компании-цели на завышенных ожиданиях менеджмента компании-покупателя. В таких случаях при публичном объявлении о сделке акции компании-покупателя дешевеют, что отражает расхождение в оценке успешности сделки между участниками фондового рынка и внутренними ожиданиями компаний. Механизм реконструкции рыночной стоимости покупателя посредством корректировки стоимости сделки **M&A** позволил бы сократить потери акционеров покупателя, вызванные переоценкой стоимости сделки.

Научная новизна и практическая значимость. В работе проведен актуальный анализ взаимосвязи между изменением рыночной стоимости и консенсус-прогнозов ключевых финансовых показателей компании-покупателя в момент объявления о сделке. На основании представленного анализа автор предложил оригинальный инструмент – опцион на ожидания рынка, который позволяет скорректировать стоимость сделки **M&A** с учетом изменений консенсус-прогнозов брокеров при объявлении о сделке. Кроме того, автор приводит доказательства эффективности применения опциона на ожидания рынка на практике на выборке реальных сделок за 2004-2013 гг.

Замечания. Необходимость применения предложенного опциона на ожидания рынка именно для трансграничных сделок **M&A** недостаточно обоснована. Перспективным направлением развития работы может стать расширение оценки эффективности опциона для внутренних сделок **M&A**.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Никитушкина И.В., к.э.н., доцент, кафедры «Финансы и кредит» Экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, г. Москва.*