

УДК 336.71**Факторы эффективности международных сделок слияний и поглощений****Бровкин Александр Владимирович**

Кандидат экономических наук,
доцент кафедры учета, статистики и аудита,
МГИМО МИД России,
119454, Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, 76;
e-mail: brovkin_av@mail.ru

Медведева Наталия Игоревна

Консультант,
КПМГ,
119454, Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, 76;
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена описанию факторов, способных повлиять на эффективность сделок слияний и поглощений, в том числе с участием международных компаний. На основании анализа подходов и публикаций отечественных и зарубежных специалистов проведен обзор эмпирических исследований эффективности международных сделок слияний и поглощений. Представленные результаты могут быть интересны Совету Директоров и Менеджменту компаний при принятии решений о международной экспансии посредством сделок слияний и поглощений. Выявленные детерминанты эффективности международных сделок слияний и поглощений при покупке частных и публичных компаний обеспечат повышение качества финансового обоснования стратегий международных сделок слияний и поглощений. Среди факторов, влияющих на эффективность сделки, выделяют внешние и внутренние факторы. К внешним факторам относятся макроэкономические факторы (процентная ставка, валютный курс, темп роста ВВП стран участников сделки). Внутренние факторы включают в себя характеристики сделки (способ оплаты, отраслевая направленность сделки, дружелюбность сделки, конкуренция среди покупателей и другие) и факторы компании-цели и компании-покупателя (размер покупателя, размер компании-цели, листинг компании-цели и т.д.). Следует отметить, что существуют и другие важные переменные, которые, однако, не исследуются в работе по причине отсутствия или недостаточной информации по ним в используемой базе данных.

Для цитирования в научных исследованиях

Бровкин А.В., Медведева Н. И. Факторы эффективности международных сделок слияний и поглощений // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Том 8. № 8А. С. 173-182.

Ключевые слова

Слияния и поглощения, эффективность сделок СиП, мотивы слияний и поглощения, интеграция, экономические и неэкономические факторы

Введение. Влияние типа компании-цели (частная или публичная) на эффективность сделок слияний и поглощений

Академические исследования, посвященные анализу сделок слияний и поглощений, документировали, что акционеры фирм-целей получают положительную доходность на момент объявления о сделке, в то время как акционеры приобретающей фирмы, в среднем, получают нулевую или отрицательную доходность [Goergen, 2004]

Более современная литература, однако, показала, что избыточная доходность компаний-покупателей в момент объявления приобретения зависит от публичного статуса компании-цели [Akerlof, 1970; Feliciano, 2002; Neckman, 1079]. В этих исследованиях показывается, что акционеры приобретающих фирм получают положительные изменения в доходности, когда приобретают частную компанию-цель, и никаких изменений или отрицательные изменения при покупке публичной компании-цели.

В эмпирических исследованиях выдвигается несколько гипотез для объяснения скидки на приобретение частных компаний-целей:

- потребность ликвидности как цель продажи компании [Kooli, 2003];

Частные компании принимают большую скидку за низкую ликвидность, так как получают доступ к рынку капитала после вступления в сделку, что повышает доходность акционеров компании-покупателя (Officer, 2007)

- информационная асимметрия, связанная с частными компаниями-целями [Vuong, 1989]

В то время как информация о публичных компаниях-целях доступна для всех компаний, информационная асимметрия, связанная с частными компаниями, позволяет использовать инсайдерскую информацию о сделке, что также оказывает положительное влияние на эффективность сделок. Ограниченность информации о частных компаниях-целях приводит к тому, что данные компании продаются со скидкой по отношению к сопоставимым. [Feliciano, 2002]

- возможность маленьких частных фирм эффективнее проводить поиск потенциальной компании-покупателя [Fuller, 2002];

Частные маленькие компании чаще всего в меньшей степени подвержены агентским конфликтам, нежели публичные компании и из-за этого имеют возможность эффективнее, чем публичные компании-цели проводить поиск потенциального покупателя [Barney, 1988]

- более эффективный контроль посредством создания блокирующих пакетов в приобретающих частных цели фирмах [Baе, 2013];

Поглощения частных компаний, оплаченные акциями, часто приводят к возникновению держателей блокирующих пакетов акций, которые обеспечивают эффективный контроль деятельности менеджмента компании-покупателя.

В статье Damodaran [Baе, 2013] показаны факторы, влияющие на размер скидки на частную компанию-цель:

Скидка при покупке частной компании-цели не изменяется в зависимости от активности рынка и спроса на ликвидные активы

Генерирующую стабильные денежные потоки прибыльную компанию проще продать, чем убыточное предприятие

Если собственники компании-цели имеют возможность вывести компанию на IPO в короткие сроки, то размер скидки за частную-цель компанию уменьшается

Крупные компании, имеющие операционную историю, узнаваемый бренд, налаженные

контакты с поставщиками, качественные бизнес планы продаются с меньшей скидкой за низкую ликвидность

Чем больше приобретаемая доля в компании-цели, тем больше вероятность того, что компания приобретается в стратегических целях, что снижает скидку за низкую ликвидность.

Материалы и методы

Ученые [Fuller, 2002] объясняют переплату за публичную компанию-цель мотивацией покупателя. Известная гипотеза Roll [Feliciano, 2002] заключает, что менеджеры компании-покупателя верят, что способны лучше руководить компанией-целью. В соответствии с другой гипотезой [Sun, 2012], возможность переплаты за компанию-цель из-за стремления менеджмента компании-покупателя руководить «империей». Однако при покупке частной компании данные мотивы могут быть выражены слабее [Zhang, 2011].

Положительная реакция рынка на приобретение частных целей по сравнению с публичными целями в литературе называют дисконтом за частную компанию-цель. В основном существующие исследования показывают доказательства положительной доходности в период объявления о сделке фирм, приобретающих частные компании-цели во внутренних сделках слияний и поглощений.

В статье Коерлин [Коерлин, 2000] приведено мнение, что частные фирмы приобретаются в среднем с 18% скидкой (Book value multiples) или 20-30% скидкой (earnings multiples) по сравнению с публичными компаниями. В статье Кооли [Кооли, 2003] также показывается, что в среднем дисконт на частую компанию составляет 20% (earnings multiples) и 34% (мультипликаторы на основе earnings). Точно также в статье Оффисер [Бае, 2013] показывается, что частные компании-цели продаются с дисконтом от 15% до 30% в среднем по отношению к публичным компаниям, и почти 70% из частных компаний-целей приобретаются по меньшим мультипликаторам, чем сопоставимые публично торгуемые компании.

В исследовании Коерлин [Коерлин, 2000], построенного на выборке 291 поглощения за период 1979–1988 годов авторы сравнивали поглощения частных и публичных компаний в тот же год, в той же стране и отрасли. Основным критерием отбора компаний в выборке был объем выручки. Далее, для частных и для публичных компаний-целей сравнивались мультипликаторы EV/EBIT и EV/EBITDA. Среднее значение скидки за низкую ликвидность по мультипликатору EV/EBIT оказалось равным 28,26%, а по EV/EBITDA 20,39%.

Используя выборку внутренних сделок слияний и поглощений США за период с 1980 по 2001, Моеллер и др. показывают, что в среднем избыточная доходность покупающей компании в момент объявления о приобретении является отрицательной (-1,022%) при покупке частных компаний-целей. Авторы выяснили, что акционеры компаний с большей рыночной капитализацией, приобретающих публичные компании-цели имеют более низкую доходность.

Результаты и обсуждение

Во-первых, существуют методологические проблемы в исследованиях, направленных на измерение непосредственно скидки при покупке частной компании-цели. Частные фирмы не имеют цены, которая служила бы в качестве объективной меры рыночной стоимости, и которую можно было бы использовать для расчета скидки за частную компанию. Тем не менее, эти исследования сравнивают их с выборкой сопоставимых по размеру публичных целей, которые были приобретены примерно в то же время и в той же отрасли. Недавние исследования в области

частных целей показывают, что размер и отраслевая принадлежность не являются достаточными показателями, чтобы дифференцировать приобретения частных и публичных компаний-целей [Akerlof, 1970].

Во-вторых, эти исследования не могут объяснить причину скидки за частную компанию-цель. Одним из важных объяснений скидки за низкую ликвидность является то, что частные фирмы оперируют в условиях ограниченной ликвидности [Gubbi, 2010].

Существующие статьи в основном исследуют характеристики только фирмы-цели, чтобы объяснить дисконт за частную компанию-цель, а не характеристики как приобретающих фирм, так и целевых фирм, что ограничивает полноту исследований. Например, в статье Fuller [Fuller, 2002] заключается, что эффект дисконта за частную компанию-цель зависит от характеристик целевых фирм в большей степени, нежели чем приобретающих фирм, так как одна и та же фирма делает несколько предложений о покупке разным типам фирм-целей и использует различные методы оплаты. Исследование Faccio [Feliciano, 2002] свидетельствует, о том, что избыточная доходность приобретающей фирмы зависит не только от выбора между публичными и частными компаниями-целями, но также и от характеристик покупающей фирмы и фирмы цели.

В последнее время становятся популярными исследования по сравнению эффективности международных сделок слияний и поглощений по покупке частных и публичных компаний [Vuong, 1989]. В исследовании Capron [Barney, 1988], построенном на выборке международных сделок слияний и поглощений показывается, что акционеры приобретающих фирм получают положительные изменения в доходности, когда приобретают частную компанию-цель, и никаких изменений или отрицательные изменения при покупке публичной компании-цели. Авторы выяснили, что акционеры компаний с большей рыночной капитализацией, приобретающих публичные компании-цели имеют более низкую доходность. В исследовании Baer et al [Brakman, 2013] рассматриваются потребности в ликвидности на страновом уровне, а также асимметрия информации, как потенциальные факторы, объясняющие различия в избыточной доходности при покупке частных и публичных компаний-целей. Авторы приходят к выводу, что фактор ликвидности на страновом уровне влияет на избыточную доходность компании-покупателя, в то время как фактор прозрачности влияет на выбор типа компании – цели. Существует много исследований, изучающих данный вопрос на выборке из внутренних сделок [Brakman, 2013; Feliciano, 2002; Goergen, 2004] однако сравнение эффективности международных сделок по покупке публичных и частных компаний не так хорошо освещен в литературе, нет исследований по развивающимся рынкам.

Влияние факторов прозрачности и ликвидности на эффективность сделок слияний и поглощений

С существованием активного рынка акций публичных компаний, публичная компания-цель может обналить акции на фондовом рынке, а не продавать их потенциальному приобретателю. Напротив, из-за низкой ликвидности акций частных фирм, компании-цели имеют ограничения при продаже акций и находятся в относительно невыгодном положении в процессе создания стоимости в сделках. Это говорит о том, что частные компании-цели будут продаваться с дисконтом по отношению к сопоставимым публичным компаниям-целям в сделках слияний и поглощений, по крайней мере, из-за стоимости предоставления ликвидности покупателю продавцу.

В статье Feliciano [Feliciano, 2002] исследуется выборка из 56,978 международных сделок

слияний и поглощений в период 1990 - 2007. Результаты исследования показывают, что уровень экономического развития, ликвидности рынка и информационной асимметрии на страновом уровне в международных сделках слияний и поглощений оказывают важное влияние на эффективность сделок и вероятность совершения сделок. Результаты исследования показали, что вероятность того, что компания-покупатель купит частную компанию-цель выше, если компания-цель находится в стране с низким уровнем прозрачности, так как в условиях информационной асимметрии компания-покупатель не доверяет публичной информации о публичных компаниях. Кроме того, исследование показало, что более высокий уровень экономического развития страны и лучшее качество составления бухгалтерской отчетности компаний связаны с большей вероятностью того, что компания будет покупателем, нежели целью. В статье Feliciano [Feliciano, 2002] показывается, что несовершенная интеграция рынков капитала в разных странах может привести к сделкам, в которых дороже оцененная компания-покупатель покупает относительно недорогую компанию-цель. Исследователи пришли к выводу, что уровень ликвидности страны компании-цели влияет на избыточную доходность акционеров компании-покупателя, так как компании, действующие в условиях ограниченной ликвидности, соглашаются на большую скидку за низкую ликвидность из-за того, что после вступления получают доступ к рынку капитала.

В исследовании [Fuller, 2002] показывается, что по сравнению с другими фирмами аналогичного размера в той же отрасли, фирмы, продающие частные дочерние компании, имеют значительно более низкие объемы денежных средств, денежных потоков, и чистого оборотного капитала, более высокий левередж, что является признаками ограниченной ликвидности. Автор также показывает, что доходность в сделках с дочерними компаниями частных фирм зависит от стоимости или доступности альтернативных источников ликвидности. Ряд исследований предлагает доказательства в поддержку того, что такие компании, вероятнее продают активы на более ликвидных рынках [Boateng, 2008]. Когда частная фирма нуждается в большей ликвидности, она вероятнее продаст дочернюю компанию. Частная компания нуждается в ликвидности в условиях, когда альтернативные методы финансирования, такие как долгосрочные или краткосрочные заимствования, или IPO, являются относительно дорогими. Таким образом, частная фирма может принять скидку за ликвидности для того, чтобы получить ликвидность от приобретающей фирмы, которая приведет к приросту стоимости акционеров приобретающей фирмы. Это предполагает, что частные цели продаются с большей скидкой по сравнению с сопоставимыми компаниями, особенно, когда альтернативные источники ликвидности менее доступны или дороже.

В то время как скидка за недостаточную ликвидность является одной из интерпретаций скидок на приобретение частных компаний целей, скидки в сделках слияний и поглощений также могут отражать нежелание приобретающих фирм платить слишком много за актив, продающийся в условиях непрозрачной информационной среды, характерной для частных фирм. В исследовании Baer [Fuller, 2002] отмечается, что эффект информационной асимметрии, вероятно, является большой долей скидки необъясненной прокси-переменными ликвидности, используемой в работе.

В статье Officer [Koeplin, 2000] авторы представляют доказательства того, что эффект частной компании цели в большинстве случаев обусловлен информационной асимметрией между приобретающей компанией и компанией целью о цене целевой компании. Одним из ключевых различий между покупкой частной или публичной компании является количество и качество информации, доступной о компании цели. Отсутствие информации о частных фирмах

ограничивает широту поиска приобретающей компании и способность точно определить стоимость частной компании-цели [Вае, 2013], но это также дает больше возможностей для приобретателей использовать частную информацию и, таким образом, получать избыточную доходность при покупке частных компаний-целей [Heckman, 1979]. Доступ к дополнительной информации о публичных компаниях-целях расширяет поиск приобретающей компании и снижает риск неправильной оценки стоимости публичной компании цели, но в то же время большее раскрытие информации о публичной целевой компании также означает, что все покупатели одинаково осведомлены, нет частной информации о компании-цели [Goergen, 2004]. Кроме того, информационная асимметрия, связанная с частными компаниями-целями, повышает риск приобретателя переплатить [Feliciano, 2002]. Следовательно, даже если покупатель имеет частную информацию о данной конкретной компании цели, которую никто кроме него не имеет, это может обесценить предложение, чтобы отразить возможность того, что компания-цель окажется «лимоном», а также отразить неликвидность [Fuller, 2002].

Информация о публичных компаниях более широкодоступна, в то время как руководители частных фирм обычно имеют более эффективный контроль над информацией, о которой они хотят поделиться [Bianconi, 2010]. Процесс IPO, требования к раскрытию информации более широкий каверидж аналитиками и прессой увеличивают прозрачность публичных компаний и уменьшает неопределенность относительно их стоимости. Таким образом, рынок корпоративного контроля для публичных компаний служит как оценивающий информацию и активы механизм, который доступен для всех участников и является дополнением к собственной обработке информации и оценке актива компанией-покупателем. В противоположность, приобретатели, как правило, в меньшей степени осведомлены о деятельности частных компаний-целей, поскольку частные цели являются менее прозрачными для инвесторов, чем публичные цели, и, следовательно, частым компаниям-целям сложнее найти покупателя [Vuong, 1989]. Частные цели, в частности, небольшие, как правило, сталкиваются с большими трудностями, когда пытаются сигнализировать свою ценность инвесторам [Gubbi, 2010]. Соответственно, компании-покупатели берут на себя более высокие затраты при поиске и покупке частной компании-цели. Частные продавцы должны приложить усилия, чтобы повысить свою конкурентоспособность на рынке корпоративного контроля. Предполагается, что информационные различия между частными и публичными целями влияют на выбор приобретателя между публичными и частными целями и эффективность сделки для приобретателя

Информационное несоответствие между частным и публичным целями влияет на широту поиска приобретателя, а также на его уверенность в оценке активов. Покупатели, более вероятно, предпочитают покупать частные цели, которые близки к их бизнесу, действуют в той же отрасли и стране. Покупатели также предпочитают вступать в сделки с частными компаниями-целями, когда они уверены в своей способности правильно оценить активы. Информационная асимметрия, расходы на поиск компании-цели и трудности, связанные с оценкой, также, вероятно, возрастают, если компания-покупатель и компания-цель географически рассредоточены. [Brakman, 2013] Более полное раскрытие информации о публичных компаниях-целях также означает, что любая компания-покупатель не отличается от конкурентов в условиях дифференциальных знаний о цели, т.е. компании-приобретатели не имеют частной информации. В соответствии с стратегической теорией факторов рынка [Bianconi, 2010], наиболее фундаментальным типом асимметрии, способным генерировать конкурентные преимущества являются различия компаний в навыках сбора, фильтрации и

интерпретации информации о будущей стоимости ресурсов. Если бы фирмы, конкурирующие на рынках факторов, собирали одинаковую информацию о ресурсах, они имели бы одинаковые ожидания относительно стоимости ресурсов, и в конечном итоге инвестировали бы в одни и те же ресурсы. Конкуренция за те же ресурсы будет поднимать цены, пока чистая приведенная стоимость для успешного биддера не приравняется к нулю. В результате, компании-покупатели могут заработать избыточную доходность, когда рынок корпоративного контроля является несовершенным конкурентным, то есть, когда есть информационная гетерогенность между потенциальными участниками или уникальное соответствие между фирмами, вступающими в сделки слияний и поглощений [Barney, 1988]. Кроме того, приобретатели могут получить больший процент от стоимости от приобретения частной фирмы, так как частные продавцы, в среднем, имеют более слабую рыночную власть, чем публичные продавцы из-за:

- более низкой конкуренции компаний-покупателей
- скидки за частную компанию
- более слабой гласности в процессе приобретения.

Частные продавцы часто рассматривают переговоры с предпочтительными покупателями более важными, чем создание конкурентного процесса торгов. Схожесть корпоративной культуры или благосостояние работников зачастую бывают важнее в принятии решений о продаже компании частным продавцом, чем динамика финансовых показателей [Brakman, 2013]. В противоположность, механизмы корпоративного управления в публичных компаниях, такие как акционерные тяжбы, оказывают давление на Совет директоров и Менеджмент и содействуют конкуренции покупателей за поиск лучшей цены покупки [Fuller, 2002].

В отличие от рынка публичных компаний-целей, рынок частных целей является менее конкурентным, так как компании-покупатели не сталкиваются с высокой конкуренцией. Отсутствие конкуренции, прозрачности, связанное с частными фирмами создает разногласия в покупке частных фирм, которое также приводит к ослаблению силы переговоров для частных компаний-целей, по сравнению с публичными [Feliciano, 2002]. Кроме того, в условиях информационной асимметрии, локальная информация о публичных компаниях-целях может не быть столь надежной и полезной, и таким образом, не сильно отличаться от информации о частных компаниях-целях. Одним из ключевых преимуществ покупки публичной целевой компании является то, что приобретатель может получить доступ к публичной финансовой информации целевой фирмы. Если публичная информация не является надежной, однако, мотивация купить публичную цель будет ослаблена. Отсутствие информации о частных компаниях-целях ограничивает широту поиска компании-покупателя и увеличивает риск его неправильно оценить компанию-цель. В то же время, ограниченность информации о частной компании-цели создает больше возможностей создания стоимости через использование частной информации. В целом, различия в доступности и надежности информации о частной и публичной компании-цели влияет на выбор покупателя между публичной и частной компанией-целью. Столкнувшись с информационной асимметрией, приобретатель вероятнее выберет частную компанию-цель, потому что частная информация, как ожидается, будет большим источником создания стоимости в приобретении частных целей, чем публичных [Вае, 2013]. В то же время, надежность публичной информации ставится под вопрос в условиях непрозрачной информационной среды, и, таким образом, в этом случае не стоит платить дополнительную премию за публичную компанию. Акционеры компании, инициирующей сделку, скорее всего, получают избыточную доходность в сделках с частными целями из-за снижения конкуренции среди приобретателей, более низкой публичности, силы переговоров, и, следовательно, более

высоким дисконтом, связанным с частными целями [Bianconi, 2010].

Заключение

В статье проанализированы подходы и результаты исследований сравнения различной реакции рынка на приобретение частных и публичных компаний и влияния факторов ликвидности и прозрачности. На основе проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

Избыточная доходность акционеров приобретающих фирм в момент объявления приобретения зависит от того, является ли компания-цель публичной или частной.

Частные цели продаются с большей скидкой по сравнению с сопоставимыми компаниями, особенно, когда альтернативные источники ликвидности менее доступны или дороже.

Различия в доступности и надежности информации о частной и публичной компании цели влияет на выбор покупателя между публичной и частной компанией целью. Столкнувшись информационной асимметрией, приобретатель вероятнее выберет частную компанию цель, потому что частная информация, как ожидается, будет большим источником создания стоимости в приобретении частных целей, чем публичных..

В силу ограниченного количества исследований частных и публичных компаний в международных сделках, в статье приведен обзор исследований эффективности сделок M&A при покупке частных и публичных компаний на выборках из внутренних сделок. В исследованиях показывается, что избыточная доходность акционеров приобретающих фирм в момент объявления приобретения зависит от того, является ли компания-цель публичной или частной. Частные цели продаются с большей скидкой по сравнению с сопоставимыми компаниями, особенно в условиях, когда альтернативные источники ликвидности менее доступны или дороже. Различия в доступности и надежности информации о частной и публичной компании цели влияет на выбор покупателя между публичной и частной компанией целью. Столкнувшись информационной асимметрией, приобретатель вероятнее выберет частную компанию цель, потому что частная информация, как ожидается, будет большим источником создания стоимости в приобретении частных целей, чем публичных.

Библиография

1. Akerlof G.A. The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism // *Quarterly Journal of Economics*. 1970. 84. P. 488-500.
2. Bae S. Determinants of target selection and acquirer returns: Evidence from cross-border acquisitions // *Thunderbird International Business Review*. 2013.
3. Barney J.B. Firm value and marketability discounts // *International Review of Economics and Finance*. 1988.
4. Brakman S. Cross-border merger and acquisition activity and revealed comparative advantage in manufacturing industries // *Thunderbird International Business Review*. 2013.
5. Boateng A. Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance // *Journal of Corporation Law*. 2008.
6. Bianconi M. Cross-listing premium in the US and the UK destination // *Strategic Management Journal*. 2010.
7. Feliciano Z. Do international acquisitions by emerging economy firms create shareholder value? // *Journal of International Business Studies*. 2002.
8. Fuller K. Foreign entry into U.S. manufacturing by takeovers and the creation of new firms // *Journal of Finance*. 2002.
9. Goergen M. Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids // *Econometrica*. 2004.
10. Gubbi P. The effects of asset liquidity: Evidence from the contract drill industry // The case of Indian firms, NBER working paper. 2010. No. 9122.
11. Heckman J.J. Sample selection bias as a specification error // *European Financial Management*. 1979.
12. Koeplin J. The private company discount // *Journal of Private Equity*. 2000.

13. Kooli M. The seller's side of the story: Acquisition as courtship and governance as syndicate in entrepreneurial firms // *Asia Pacific Journal of Management*. 2003.
14. Sun S. A comparative ownership advantage framework for cross-border M&As: The rise of Chinese and Indian MNEs // *Journal of Applied Corporate Finance*. 2012.
15. Tolentino P. Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India // *Journal of World Business*. 2010.
16. Vuong Q. Contributing to global management knowledge: A case for high quality indigenous research // *Econometrica*. 1989.
17. Zhang J. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses // *Completion of Chinese overseas acquisitions*. 2011.

Efficiency factors of international mergers and acquisitions

Aleksandr V. Brovkin

PhD in Economics,
Associate Professor of Accounting, Statistics and Audit Department,
Moscow State Institute of International Relations (University)
of the Ministry of Foreign Affairs of Russia,
119454, 76, Vernadskogo str., Moscow, Russian Federation;
e-mail: brovkin_av@mail.ru

Nataliya I. Medvedeva

Consultant,
KPMG;
119454, 76, Vernadskogo str., Moscow, Russian Federation;
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

Abstract

The article describes the factors that can affect the effectiveness of mergers and acquisitions, including with the participation of international companies. It is based on the analysis of approaches and publications of domestic and foreign experts, the review of empirical studies of the effectiveness of international mergers and acquisitions. The presented results may be of interest to the Board of Directors and management of companies in making decisions on international expansion through mergers and acquisitions. The identified determinants of the effectiveness of international mergers and acquisitions in the purchase of private and public companies will improve the quality of financial justification of strategies of international mergers and acquisitions. Among the factors affecting the effectiveness of the transaction, there are external and internal factors. External factors include macroeconomic factors (interest rate, exchange rate, GDP growth rate of the countries involved in the transaction). Internal factors include the characteristics of the transaction (method of payment, industry orientation of the transaction, friendliness of the transaction, competition among buyers and others) and factors of the target company and the buyer company (size of the buyer, size of the target company, listing of the target company, etc.). It should be noted that there are other important variables, which, however, are not investigated in the work due to the lack or insufficient information on them in the database used.

For citation

Brovkin A.V., Medvedeva N.I. (2018) Faktory effektivnosti mezhdunarodnykh sdelok sliyanii i pogloshchenii [Efficiency factors of international mergers and acquisitions]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 8 (8A), pp. 173-182.

Keywords

Mergers and acquisitions, efficiency of m&a transactions, motives for mergers and acquisitions, integration, economic and non-economic factors.

References

1. Akerlof G.A. (1970) The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, pp. 488-500.
2. Bae S. (2013) Determinants of target selection and acquirer returns: Evidence from cross-border acquisitions. *Thunderbird International Business Review*.
3. Barney J.B. (1988) Firm value and marketability discounts. *International Review of Economics and Finance*.
4. Brakman S. (2013) Cross-border merger and acquisition activity and revealed comparative advantage in manufacturing industries. *Thunderbird International Business Review*.
5. Boateng A. (2008) Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance. *Journal of Corporation Law*.
6. Bianconi M. (2010) Cross-listing premium in the US and the UK destination. *Strategic Management Journal*.
7. Feliciano Z. (2002) Do international acquisitions by emerging economy firms create shareholder value? *Journal of International Business Studies*.
8. Fuller K. (2002) Foreign entry into U.S. manufacturing by takeovers and the creation of new firms. *Journal of Finance*.
9. Goergen M. (2004) Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids. *Econometrica*.
10. Gubbi P. (2010) The effects of asset liquidity: Evidence from the contract drill industry. *The case of Indian firms, NBER working paper*, 9122.
11. Heckman J.J. (1979) Sample selection bias as a specification error. *European Financial Management*.
12. Koeplin J. (2000) The private company discount. *Journal of Private Equity*.
13. Kooli M. (2003) The seller's side of the story: Acquisition as courtship and governance as syndicate in entrepreneurial firms. *Asia Pacific Journal of Management*.
14. Sun S. (2012) A comparative ownership advantage framework for cross-border M&As: The rise of Chinese and Indian MNEs. *Journal of Applied Corporate Finance*.
15. Tolentino P. (2010) Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India. *Journal of World Business*.
16. Vuong Q. (1989) Contributing to global management knowledge: A case for high quality indigenous research. *Econometrica*.
17. Zhang J. (2011) Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Completion of Chinese overseas acquisitions*.