

УДК 34

**Оценка влияния ликвидности фондового рынка
страны компании-цели на эффективность международных
сделок слияний и поглощений, инициируемых
компаниями стран группы BRICS**

Бровкин Александр Владимирович

Кандидат экономических наук,
доцент кафедры учета, статистики и аудита,
Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации,
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;
e-mail: brovkin_av@mail.ru

Медведева Наталия Игоревна

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

Аннотация

Слияния и поглощения являются распространенным инструментом развития компании, позволяющим получить выгоды от финансовой или операционной синергии и усилить ее конкурентоспособность. Способствуют ли сделки слияний и поглощений реальному достижению запланированных синергетических эффектов или являются лишь удобным способом для менеджмента по расширению и укреплению своих позиций? В статье представлено эмпирическое исследование, цель которого – оценка эффективности международных сделок слияний и поглощений. Результаты эмпирического исследования показали, что акционеры компании, приобретающей частные цели, зарабатывают большую избыточную доходность в момент объявления о сделке, чем акционеры компании, приобретающей публичные цели из-за существования скидки за низкую ликвидность. 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 для стратегий международных сделок слияний и поглощений.

Для цитирования в научных исследованиях

Бровкин А.В., Медведева Н.И. Оценка влияния ликвидности фондового рынка страны компании-цели на эффективность международных сделок слияний и поглощений, инициируемых компаниями стран группы BRICS // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Том 8. № 9А. С. 329-340.

Ключевые слова

Слияния и поглощения, реструктуризация, мотивы слияний и поглощения, интеграция, корпоративное управление, экономика.

Введение

Слияния и поглощения являются распространенным инструментом развития компании, позволяющим получить выгоды от финансовой или операционной синергии и усилить ее конкурентоспособность. Способствуют ли сделки слияний и поглощений реальному достижению запланированных синергетических эффектов или являются лишь удобным способом для менеджмента по расширению и укреплению своих позиций? В существующих эмпирических исследованиях выявляются противоположные точки зрения об эффективности сделок слияний и поглощений.

С существованием активного рынка акций публичных компаний, публичная компания-цель может реализовать акции на фондовом рынке, а не продавать их потенциальному приобретателю в сделке слияний и поглощений. Напротив, из-за низкой ликвидности акций частных фирм, компании-цели имеют ограничения при продаже акций. Частные компании нуждаются в доступе к рынку капитала в условиях, когда альтернативные источники финансирования, такие как долгосрочные или краткосрочные заимствования, IPO, являются относительно дорогими. Таким образом, частная фирма-цель в стране с низким уровнем ликвидности может принять большую скидку за низкую ликвидность для того, чтобы получить доступ к рынку капитала через вступление в сделку, что приведет к повышению эффективности сделки для акционеров компании-покупателя. Это предполагает, что частные цели продаются с большей скидкой по сравнению с сопоставимыми компаниями в условиях ограниченной ликвидности, когда альтернативные источники ликвидности дороже или менее доступны.

Фактор ликвидности оказывает влияние на эффективность сделок M&A. При изучении международных сделок слияний и поглощений, представляющими собой сложный процесс, связанный с дополнительными рисками, важно исследовать данные факторы на страновом уровне для объяснения различной реакции рынка на покупку частной или публичной компании. Существующие исследования в основном изучали аспект частных и публичных компаний применительно к внутренним сделкам.

Формулирование гипотез исследования эффективности международных сделок слияний и поглощений при покупке частных и публичных компаний

Гипотеза 1. На развивающихся рынках BRICS в международных сделках слияний и поглощений избыточная доходность акционеров компании-покупателя при приобретении частных компаний выше, чем при приобретении публичных компаний.

Частные компании принимают большую скидку за низкую ликвидность, так как получают доступ к рынку капитала после вступления в сделку, что положительно влияет на избыточную доходность акционеров компании-покупателя [Officer, 2007]. В то время, как информация о публичных компаниях доступна для всех компаний, информационная асимметрия, связанная с частными компаниями, дает возможность использовать инсайдерскую информацию о компании, что повышает эффективность сделок. Частные компании-цели 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 [Moeller et al., 2004]. Кроме того, поглощения частных компаний, оплаченные акциями, часто приводят к возникновению держателей блокирующих пакетов акций, которые обеспечивают эффективный контроль деятельности менеджмента компании-покупателя, что также положительно влияет на эффективность сделок [Chang, 1998].

Гипотеза 2. На развивающихся рынках BRICS в международных сделках слияний и поглощений акционеры компаний-покупателей получают более высокую избыточную доходность при покупке частных компаний-целей в странах с более низким уровнем ликвидности.

Когда частная фирма нуждается в ликвидности, она вероятнее согласится на большую скидку за низкую ликвидность. Частная компания нуждается в ликвидности в условиях, когда такие альтернативные методы финансирования, как долгосрочные или краткосрочные заимствования, или IPO, являются относительно дорогими. Таким образом, когда частная фирма-цель действует в условиях ограниченной ликвидности, она может принять большую скидку за низкую ликвидность для того, чтобы получить доступ к рынку капитала через вступление в сделку слияний и поглощений, что приведет к приросту стоимости акционеров приобретающей фирмы. Это предполагает, что частные цели продаются с большей скидкой по сравнению с сопоставимыми компаниями в условиях ограниченной ликвидности, когда альтернативные источники ликвидности (такие как кредиты, выход на IPO) менее доступны или дороже [Baе, 2013; Capron, 2007].

Оценка влияния фактора ликвидности фондового рынка страны компании-цели на эффективность международных сделок слияний и поглощений, инициируемых компаниями стран группы BRICS при покупке частных и публичных компаний

Модель исследования

На первом этапе исследования оценивается кумулятивная избыточная доходность акционеров компании-покупателя в период объявления сделки

На втором этапе кумулятивная избыточная доходность репрессируется на выборке частных компаний-целей на множестве переменных. Оцениваемая детерминанта-ликвидность рынка страны компании-цели

Так как на доходность в период объявления о сделке покупающей фирмы могут влиять и другие факторы, кроме ликвидности на страновом уровне и информационной асимметрии, мы используем несколько объясняющих переменных в регрессии CAR периода объявления и сделке. Среди исследователей нет единого мнения, какие переменные необходимо включать в регрессию при оценке эффективности международных сделок слияний и поглощений. Так, некоторые авторы широко используют переменные, характеризующие саму сделку, например, относительный размер сделки, способ финансирования сделки, соотношение отраслей

компания-покупателя и компания-продавца [Moeller, Schlingemann, Stulz, 2004]. Другие делают больший акцент на характеристиках компании покупателя, таких как, например, уровень чистой прибыли, уровень свободного денежного потока [Conn et al., 2003; Fuller et al., 2002; Kooli et al., 2003; Shen and Reuer, 2005].

Тестируемые переменные

Private, Liquidity and Transparency.

Private – это бинарная переменная равная единице, если фирма цель это частную фирма, и 0 в обратном случае.

Liquidity характеризует степень ликвидности рынка страны целевой фирмы и измеряется как фактор основных компонентов трех мер ликвидности каждой страны stock market capitalization, stock market traded value, and IPO value. (данные Всемирного Банка)

Transparency представляет собой степень прозрачности рынка или информационной асимметрии страны компании цели и измеряется как disclosure index (данные Всемирного банка)

Так же, как и в существующих исследованиях, мы в первую очередь включаем часто используемые меры характеристик приобретающих фирм и фирм-целей в качестве контрольных переменных:

Q Tobin ratio, как прокси-переменную для оценки фирмы, которая измеряется как отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости совокупных активов;

натуральный логарифм от общего объема активов (LN (TA)) в качестве прокси-переменной для размера компании;

Debt ratio, как прокси-переменную для финансового риска фирмы. Все характеристики приобретающих фирм представлены за финансовый год закончившийся перед объявлением о сделке и собраны из базы данных Compustat.

Government доля государства в компании-цели (данные взяты из базы данных Zephyr)

Experience опыт компании-цели в осуществлении сделок слияний и поглощений (данные взяты из базы данных Zephyr)

High tech является бинарной переменной равной единице, если целевая фирма является высокотехнологичной и нулю в противном случае. Определение высокотехнологичных фирм взято из исследования [Loughran, Ritter, 2004].

Кроме того, включается несколько переменных, представляющих характеристики сделок.

Размер сделки измеряется как размер каждой сделки, данные взяты из базы Tomson Eikon

Cash это бинарная переменная метода оплаты, равная один для всех сделок, оплаченных денежными средствами и нулю в обратном случае.

Stock является бинарной переменной для метода оплаты, равной одному для всех сделок, оплаченных акциями, и нулю в обратном случае.

Same industry является бинарной переменной, равной единице, если компания-покупатель и компания-цель оперируют в одной отрасли.

ЭТАП 1. Метод накопленной избыточной доходности.

Для анализа эффективности сделок M&A используется метод накопленной избыточной доходности. Метод накопленной избыточной доходности широко используется в академической литературе.

Этапы подсчета накопленной избыточной доходности:

- Расчет избыточной доходности как разности ежедневной реальной и ожидаемой доходности акций по каждой компании в выборке
- Расчет среднего значения избыточной доходности по выборке

– Расчет кумулятивной избыточной доходности

Кумулятивная избыточная доходность рассчитывается как среднее значение доходности в выбранном временном промежутке для всех компаний в выборке. В случае, когда сумма избыточных доходностей положительна, событие оценивается рынком как эффективное, если отрицательна, то неэффективное. Кроме подсчета кумулятивной избыточной доходности, необходимо определить значимость, используя t статистику.

В исследованиях по объяснению различной реакции рынка на покупку публичных и частных компаний использовались следующие окна событий: (-1..1) [Moeller, Schlingemann, Stulz, 2004; Conn et al., 2003; Bae, 2013] и (-5..5) [Fuller et al., 2002; Saadi, 2013]. Применение узких окон целесообразно для целей данного исследования, так как на узком окне события маловероятно влияние других новостей о компании на изменения цен акций. Причина в использовании нескольких окон событий – проверить устойчивость результатов. Предполагается, что избыточная доходность имеет наибольшее значение в день объявления о событии, а также в следующий день после объявления события. Таким образом, окно события (-1...1) должно наилучшим образом охватывать значимые избыточные доходности. В данном исследовании использовались окна (-1;1), (-3;3), (-5;5)

Избыточная доходность определяется как разница между наблюдаемой и ожидаемой доходностями акции.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (1)$$

AR - Избыточная доходность акции

R - Наблюдаемая доходность акции

$E(R)$ - предсказанная доходность акции

Для подсчета предсказанной доходности используется рыночная модель:

$$\begin{aligned} E(R_{i,t}) &= \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \\ E(\varepsilon_{i,t}) &= 0 \\ \text{var}(\varepsilon_{i,t}) &= \sigma_{\varepsilon_i^2} \end{aligned} \quad (2)$$

$E(R)$ - предсказанная доходность

A - оценка риска акции относительно рынка

β - волатильность акции относительно рынка

R - доходность рыночного индекса

ε – остатки

Для расчета предсказанной доходности в данной работе использовались следующие индексы:

IBrX-50 Index для Бразилии

MICEX Index для России

CNX 500 Index для Индии

SSE Composite Index для Китая

JALSH Index Для Южной Африки

Далее рассчитывалась кумулятивная избыточная доходность как сумма избыточных доходностей.

$$CAR_{i,(T_1,T_2)} = \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{i,t} \quad (3)$$

CAR-кумулятивная избыточная доходность

AR- Избыточная доходность акции

Для того, чтобы проверить, является ли кумулятивная избыточная доходность статистически значимой, рассчитывалась *t* статистика по следующей формуле:

$$t = \frac{CAR}{\sigma/\sqrt{n}} \quad (4)$$

CAR-кумулятивная избыточная доходность

σ – стандартное отклонение избыточных доходностей

n- количество наблюдений

T статистики затем сравниваются с критическими значениями 10%, 5%, 1%. Наблюдение считается значимым, если значение *t* статистики больше, чем критическое значение.

ЭТАП 2. Оценка влияния фактора ликвидности рынка страны компании-цели на эффективность сделок слияний и поглощений по покупке частных компаний (на выборке частных компаний-целей).

На четвертом этапе исследования оценивается влияние ликвидности рынка страны компании-цели на избыточную доходность акционеров компании-покупателя. Для этого в выборке оставляются только частные компании и оцениваются следующая регрессия:

$$CAR_{private} = b_0 + b_1 * Deal\ size + b_2 * Cash + b_3 * Stock + b_4 * Same\ Industry + b_5 * HighTech + b_6 * TQ + b_7 * Liquidity + b_8 * Transparency + b_9 * Private + b_{10} * Government + b_{11} * Experience + e$$

(3 Модель)

CAR-кумулятивная избыточная доходность в момент объявления сделки

Deal size - измеряется как размер каждой сделки, данные взяты из базы Tomson Eikon

Cash - бинарная переменная метода оплаты, равная один для всех сделок, оплаченных денежными средствами и нулю в обратном случае

Stock - бинарная переменная для метода оплаты, равной одному для всех сделок, оплаченных акциями, и нулю в обратном случае.

Same industry - бинарная переменная, равная единице, если компания-покупатель и компания-цель оперируют в одной отрасли

High tech - бинарная переменная равная единице, если целевая фирма является высокотехнологичной и нулю в противном случае. Определение высокотехнологичных фирм взято из исследования Loughran Ritter (2004).

TQ-прокси-переменная для оценки фирмы, измеряется как отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости совокупных активов

Liquidity - характеризует степень ликвидности рынка страны целевой фирмы и измеряется как фактор основных компонентов трех мер ликвидности каждой страны stock market capitalization, stock market traded value, and IPO value. (данные Всемирного Банка)

Transparency - представляет собой степень прозрачности рынка или информационной асимметрии страны компании цели и измеряется как disclosure index (данные Всемирного банка)

Private- бинарная переменная равная единице, если фирма цель это частную фирма, и 0 в обратном случае.

Government - доля государства в компании-цели (данные взяты из базы данных Zephyr)

Experience - опыт компании-цели в осуществлении сделок слияний и поглощений (данные взяты из базы данных Zephyr).

Критерии формирования выборки исследования

Исследование строится на выборке из компаний стран группы BRICS. Данные страны имеют много общего в экономическом развитии и позициях на международных рынках. Различные организации публикуют списки стран, принадлежащих к развивающимся рынкам капитала. В данном исследовании, выбрано пять стран с развивающихся рынков: Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка, сокращенно BRICS. Все пять стран классифицируются как развивающиеся рынки капитала в соответствии с различными источниками, такими как MSCI, IMF, FTSE.

Тестирование гипотез и интерпретация результатов

I Этап. Результаты исследования методом накопленной избыточной доходности.

Метод избыточной доходности используется для определения, являются ли международные сделки слияний и поглощений эффективными, а также для определения разницы в избыточной доходности при покупке частных и публичных компаний. Накопленная избыточная доходность рассчитывается как среднее значение доходности для всех компаний, представленных в выборке в выбранном окне события. Для расчета были выбраны следующие окна событий: (-1;+1), (-3; +3), (-5; +5)

Как видно из таблицы 1, рынок в целом положительно реагирует на международные сделки слияний и поглощений. Этот результат статистически значим на основе результата t теста на 1% уровне на окне события (-1; +1), таким образом, для стран с развивающимся рынком капитала акционеры компании - покупатели получают положительную доходность при вступлении в международные сделки слияний и поглощений.

Таблица 1 - Кумулятивная избыточная доходность в момент объявления сделки для всей выборки компаний из стран BRICS

Окно события	CAAR	Значимость	Количество наблюдений
(-1;+1)	0.01 %	3.402***	245
(-3;+3).	0.43%	1.223	245
(-5;+5)	-0.12%	-0.241	245

Источник: по расчетам автора

Для того чтобы протестировать первую гипотезу исследования, кумулятивные избыточные доходности посчитаны для под выборки: вся выборка, частные компании-цели и публичные компании-цели (Таблицы 2 и 3).

**Таблица 2 - Кумулятивная избыточная доходность в момент
объявления сделки для частных компаний-целей**

Окно события	СААР	T test	Количество наблюдений
(-1;+1)	0.036%	1.828*	167
(-3;+3).	0.23%	2.663**	167
(-5;+5)	0.66%	1.552	167

Источник: по расчетам автора

Результаты расчета кумулятивной избыточной доходности для частных компаний-целей (Таблица 5) показывают, рынок положительно реагирует на такие сделки на окнах событий (-1; +1), (-3; +3)

**Таблица 3 - Кумулятивная избыточная доходность в момент
объявления сделки для публичных компаний-целей**

Окно события	СААР	T test	Количество наблюдений
(-1;+1)	-0.45%	-1.288*	78
(-3;+3).	0.12%	1.101	78
(-5;+5)	0.18%	3.495***	78

Источник: по расчетам автора

Как видно из таблицы 3, расчет кумулятивной избыточной доходности в момент объявления сделки для публичных компаний-целей показывают противоречивые результаты: на окне (-1;1) СААР имеет значимое на 10% уровне отрицательное значение, а на окне (-5;+5) значимое на 1% уровне положительное значение.

Таблица 4 - Разницы в средних

Окно события	Разница в средних	T stat
(-1;1)	-0.486	-1.87*
(-3;+3)	-0.11	0.98
(-5;+5)	-0.48	1.12

Источник: по расчетам автора

Результаты расчета разницы в средних на окне события (-1;1) показывают, что гипотеза о влиянии типа компании-цели (частной/публичной) на избыточную доходность акционеров компании-покупателя не отвергается на 10% уровне значимости.

Заключение

С увеличением интереса ученых к исследованию эффективности сделок М&А, рост глобальных объемов международных сделок на протяжении последних десятилетий побуждает ученых активнее изучать детерминанты эффективности таких сделок. Изучение факторов ликвидности и прозрачности на эффективность сделок М&А при покупке частных и публичных компаний является одним из актуальных направлений среди исследователей на развитых рынках капитала, однако, на выборках из компаний с развивающихся рынков пока нет исследований на эту тему.

Результаты метода исследования избыточной доходности показывают, что рынок в целом положительно реагирует на международные сделки М&А, таким образом, для стран с развивающимся рынком капитала акционеры компании-покупателя получают положительную

доходность при вступлении в международные сделки слияний и поглощений. Кроме этого, результаты показывают, что избыточная доходность компаний-покупателей выше при покупке частных компаний-целей, чем при покупке публичных компаний-целей. Результаты объяснения избыточной доходности подтвердили, что акционеры компании, приобретающей частные цели зарабатывают большую избыточную доходность в момент объявления о сделке, чем акционеры компании, приобретающей публичные цели из-за существования скидки за низкую ликвидность.

Среди дальнейших направлений развития исследования можно выделить:

Сравнение результатов модели исследования эффективности международных сделок слияний и поглощений при покупке частных и публичных компаний между странами, входящими в группу BRICS. Так компании и сделки в каждой стране могут иметь свои особенности, интересно сравнить результаты моделей, построенных на выборках из различных стран группы BRICS.

Более подробное исследование факторов, оказывающих влияние на эффективность международных сделок слияний и поглощений при покупке частных компаний, помимо ликвидности (которые в данной работе представлены как контрольные переменные).

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.C. Determinants of target selection and acquirer returns: Evidence from cross-border acquisitions // *Thunderbird International Business Review*. 2013. Vol. 27(C). P. 552-565.
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. Bajaj J. Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering the relatedness hypothesis // *International Review of Economics and Finance*. 2001.
8. Bhabra H. Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance // *Journal of Economics and Management Strategy*. 2013.
9. Bruner R.F. *Applied Mergers and Acquisitions*. John Willey & Sons, 2004.
10. Cakici N. Foreign acquisitions in the United States: Effect on shareholder wealth of foreign acquiring firms // *Journal of Financial Economics*. 1996. Volume 20. Issue 2. P. 307-329.
11. Campa J.M. Explaining the diversification discount. 2002.
12. Capron L. Acquisitions of private versus public firms: Private information, target selection and acquirer returns // *Strategic Management Journal*. 2007.
13. Chang S. Takeovers of privately held targets, method of payment and bidder returns // *Journal of Finance Journal of Business Finance and Accounting*. 1990. 17(5).
14. Conn R. Cross-border versus Domestic Acquisitions // *Journal of Business Finance and Accounting*. 2005. №17 (5).
15. Conn R. International mergers: Returns to U.S. and British firms // *Journal of Banking & Finance*. 1990.
16. Danbolt J. The impact on UK acquirers of domestic, cross-border, public and private acquisitions // *Journal of Business Finance and Accounting*. 2012.
17. DePamphilis D.M. *Does payment method matter in cross-border acquisitions?* Elsevier, 2012.
18. Dunning J.H. Analyst coverage of acquiring firms and value creation in cross-border acquisitions // *International Review of Economics and Finance*. 1990.
19. Dutta et al. *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities* // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2013.
20. Eckbo E. Determinants of cross-border mergers and acquisitions in Canada // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2000.
21. Eckbo E. Downside Risk in Practice // *Journal of Multinational Financial Management*. 2000.
22. Faccio M. Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada // *Journal of Financial and*

- Quantitative Analysis. 2006.
23. Feliciano Z. Do international acquisitions by emerging economy firms create shareholder value? // *Journal of International Business Studies*. 2002.
 24. Fuller K. Foreign entry into U.S. manufacturing by takeovers and the creation of new firms // *Journal of Finance*. 2002.
 25. Goergen M. Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids // *Econometrica*. 2004.
 26. Gubbi P. The effects of asset liquidity: Evidence from the contract drill industry // The case of Indian firms, NBER working paper. 2010. No. 9122.
 27. Heckman J.J. Sample selection bias as a specification error // *European Financial Management*. 1979.
 28. Koeplin J. The private company discount // *Journal of Private Equity*. 2000.
 29. 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.
 30. Liao R.C., Erel I., Weisbach M.S. Returns of acquirers of listed and unlisted targets Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2012.
 31. 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.
 32. Tolentino P. Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India // *Journal of World Business*. 2010.
 33. Vuong Q. Contributing to global management knowledge: A case for high quality indigenous research // *Econometrica*. 1989.
 34. Zhang J. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses // *Completion of Chinese overseas acquisitions*. 2011.

Assessment of the impact of the stock market liquidity of the target company on the effectiveness of international mergers and acquisitions transactions initiated by companies of the BRICS countries

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 the Russian Federation,
119454, 76, Vernadskogo st., Moscow, Russian Federation;
e-mail: brovkin_av@mail.ru

Nataliya I. Medvedeva

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

Abstract

Mergers and acquisitions are a common tool for the development of a company, which makes it possible to obtain benefits from financial or operating synergies and strengthen its competitiveness. Do mergers and acquisitions facilitate the actual achievement of the planned synergistic effects or are they just a convenient way for management to expand and strengthen their positions? The study presented in this scientific article describes some methods for assessing the performance of acquisitions of private and public companies in cross-border M&A deals. The results

of an empirical study performed by the authors showed that shareholders of a company acquiring private targets earned greater excess returns at the time of the announcement of the transaction than shareholders of a company acquiring public targets because of the existence of a discount for low liquidity. By analyzing approaches and publications of domestic and foreign experts, a review of empirical studies was conducted. Results may be interesting to the Board of Directors and Management of companies in the decision-making process in cross-border mergers and acquisitions. Identified determinants of performance of acquisitions of private and public companies in cross-border M&A deals will ensure improvement of the quality of justification the financial strategies of cross-border mergers and acquisitions.

For citation

Brovkin A.V., Medvedeva N.I. (2018) Otsenka vliyaniya likvidnosti fondovogo rynka strany kompanii-tseli na effektivnost' mezhdunarodnykh sdelok sliyanii i pogloshchenii, initsiiuemykh kompaniyami stran gruppy BRICS [Assessment of the impact of the stock market liquidity of the target company on the effectiveness of international mergers and acquisitions transactions initiated by companies of the BRICS countries]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 8 (9A), pp. 329-340.

Keywords

Mergers, acquisitions, restructuring, voting, proxy contests, corporate management.

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. Bajaj J. (2001) Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering the relatedness hypothesis. *International Review of Economics and Finance*.
4. Barney J.B. (1988) Firm value and marketability discounts. *International Review of Economics and Finance*.
5. Bhabra H. (2013) Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance. *Journal of Economics and Management Strategy*.
6. Brakman S. (2013) Cross-border merger and acquisition activity and revealed comparative advantage in manufacturing industries. *Thunderbird International Business Review*.
7. Boateng A. (2008) Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance. *Journal of Corporation Law*.
8. Bianconi M. (2010) Cross-listing premium in the US and the UK destination. *Strategic Management Journal*.
9. Bruner R.F. (2004) *Applied Mergers and Acquisitions*. John Wiley & Sons.
10. Cakici N. (1996) Foreign acquisitions in the United States: Effect on shareholder wealth of foreign acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 20, 2, pp. 307-329.
11. Campa J.M. (2002) *Explaining the diversification discount*.
12. Capron L. (2007) Acquisitions of private versus public firms: Private information, target selection and acquirer returns. *Strategic Management Journal*.
13. Chang S. (1990) Takeovers of privately held targets, method of payment and bidder returns. *Journal of Finance Journal of Business Finance and Accounting*, 17(5).
14. Conn R. (2005) Cross-border versus Domestic Acquisitions. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(5).
15. Conn R. (1990) International mergers: Returns to U.S. and British firms. *Journal of Banking & Finance*.
16. Danbolt J. (2012) The impact on UK acquirers of domestic, cross-border, public and private acquisitions. *Journal of Business Finance and Accounting*.
17. DePamphilis D.M. (2012) *Does payment method matter in cross-border acquisitions?* Elsevier.
18. Dunning J.H. (1990) Analyst coverage of acquiring firms and value creation in cross-border acquisitions. *International Review of Economics and Finance*.

19. Dutta et al. (2013) Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
20. Eckbo E. (2000) Determinants of cross-border mergers and acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
21. Eckbo E. (2000) Downside Risk in Practice. *Journal of Multinational Financial Management*.
22. Faccio M. (2006) Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
23. Feliciano Z. (2002) Do international acquisitions by emerging economy firms create shareholder value? *Journal of International Business Studies*.
24. Fuller K. (2002) Foreign entry into U.S. manufacturing by takeovers and the creation of new firms. *Journal of Finance*.
25. Goergen M. (2004) Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids. *Econometrica*.
26. Gubbi P. (2010) The effects of asset liquidity: Evidence from the contract drill industry. *The case of Indian firms, NBER working paper*, 9122.
27. Heckman J.J. (1979) Sample selection bias as a specification error. *European Financial Management*.
28. Koeplin J. (2000) The private company discount. *Journal of Private Equity*.
29. 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*.
30. Liao R.C., Erel I., Weisbach M.S. (2012) Returns of acquirers of listed and unlisted targets Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
31. 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*.
32. Tolentino P. (2010) Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India. *Journal of World Business*.
33. Vuong Q. (1989) Contributing to global management knowledge: A case for high quality indigenous research. *Econometrica*.
34. Zhang J. (2011) Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Completion of Chinese overseas acquisitions*.