

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2024, Том 16, № 3 / 2024, Vol. 16, Iss. 3 <https://esj.today/issue-3-2024.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/56ECVN324.pdf>

5.2.4. Финансы (экономические науки)

Ссылка для цитирования этой статьи:

Байбурин, К. Т. Факторы, определяющие размер премий, уплачиваемых стратегическими и финансовыми инвесторами в сделках слияний и поглощений / К. Т. Байбурин // Вестник евразийской науки. — 2024. — Т. 16. — № 3. — URL: <https://esj.today/PDF/56ECVN324.pdf>

For citation:

Baiburin K.T. Factors that determine the size of premiums paid by strategic and financial investors in mergers and acquisitions. *The Eurasian Scientific Journal*. 2024;16(3): 56ECVN324. Available at: <https://esj.today/PDF/56ECVN324.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

Байбурин Камилъ Тагирович

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия
Аспирант кафедры «Оценочной деятельности и корпоративных финансов»
E-mail: kamil332210@gmail.com

Научный руководитель: **Тельминова Наталия Витальевна**

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия
Доцент кафедры «Оценочной деятельности и корпоративных финансов»
Кандидат экономических наук, доцент
E-mail: Nmirzoyan@yandex.ru
РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=858517

Факторы, определяющие размер премий, уплачиваемых стратегическими и финансовыми инвесторами в сделках слияний и поглощений

Аннотация. В статье рассмотрены исследования, в которых авторы изучали сущность премий в сделках слияний и поглощений, а также выявлено влияние факторов на размер уплачиваемых премий в указанных сделках в условиях развивающейся мировой экономики. Автором представлено обоснование актуальности темы в контексте постоянного усложнения конкурентной среды и увеличения числа сделок слияний и поглощений, а также цели исследования — выявление факторов, влияющих на размер премии в сделках.

В исследовании проведен сравнительный анализ мотивов стратегических и финансовых инвесторов в реализации сделок слияний и поглощений, а также обобщены научные исследования и статьи по теме факторов, влияющих на размер выплачиваемой премии в сделках слияний и поглощений. Результаты и обсуждения статьи представляют собой обзор тех факторов, которые существенно влияют на размер премии в сделках M&A, таких как стратегические цели приобретения, отраслевая принадлежность компании-цели, размер и рыночная доля компании-цели, финансовое положение компании, потенциал синергии и способ оплаты при сделке. Выводы статьи подчеркивают практическую значимость понимания данных факторов для компаний-покупателей и компаний-целей в определении справедливой цены в сделке слияний и поглощений.

По результатам проведенного анализа выявлены мотивы стратегических и финансовых инвесторов в реализации сделок слияний и поглощений, а также определен список ключевых факторов, которые оказывают влияние на размер премии. Автором сделаны практические выводы относительно возможности применения полученных знаний как для компаний-

покупателей, так и для компаний-целей. Таким образом, статья представляет собой важный вклад в понимание факторов, влияющих на размер премии в указанных сделках, и обосновывает их практическую значимость для компаний, принимающих участие в подобных сделках.

Ключевые слова: слияния; поглощения; сделки; премии за приобретение; размер премий; стратегические инвесторы; финансовые инвесторы

Введение

В контексте слияний и поглощений премия, выплачиваемая компанией-покупателем, представляет собой дополнительную стоимость, которую покупатель готов уплатить сверх текущей рыночной оценки активов приобретаемой компании. Эта сумма отражает разницу (надбавку) между фактической ценой, оплаченной в ходе сделки слияний и поглощений (M&A), и актуальной рыночной капитализацией компании-объекта. Обычно такая надбавка выражается в виде определенного процента от рыночной стоимости активов. Надбавка в сделках M&A играет ключевую роль, поскольку может значительно повлиять на итоговый успех операции и ценность, которую она создает как для компании-покупателя, так и для акционеров приобретаемой компании (компании-цели).

Размер надбавки может стать решающим фактором в готовности компании-цели к продаже и в возможностях покупателя осуществить финансирование сделки. Понимание механизмов формирования надбавки и факторов, влияющих на ее величину, является важным аспектом для успешного заключения сделок M&A.

Для сторон, участвующих в M&A, осознание значения надбавки и ее влияния на общий исход транзакции имеет критическое значение. Этот элемент сделки может существенно повлиять на ее успешность и общую созданную стоимость. Теория эффективности рынка предполагает, что цена акций определенной компании на фондовом рынке уже учитывает всю имеющуюся информацию, которая доступна инвесторам.

Однако данные реальных исследований часто указывают на то, что сумма, выплачиваемая в рамках сделок слияний и поглощений за компанию-цель, зачастую превышает её оценку на рынке ценных бумаг, что приводит к формированию наценки к текущей рыночной стоимости.

Актуальность темы обусловлена значительным влиянием размера премии на успешность и результативность сделок M&A. Понимание того, какие факторы оказывают наибольшее влияние на размер премии, может помочь компаниям принимать более обоснованные решения и достигать поставленных целей при приобретении или продаже другой компании.

Также, исследование позволяет лучше понять мотивы и цели покупателей и продавцов при совершении сделок M&A и улучшить стратегическое планирование в данной области.

Целью исследования является выявление факторов, влияющих на размер премии в сделках M&A.

В рамках выполнения цели данного исследования были поставлены задачи:

1. Дать комплексное определение финансовых и стратегических инвесторов.
2. Проанализировать и описать расхождения в интерпретации понятия слияний в российской и мировой практике, выявив при этом основные категории слияний и поглощений.

3. Провести обзор предшествующих исследований, касающихся факторов, имеющих ключевое значение в определении размера выплачиваемой премии в сделках слияний и поглощений.
4. Сформулировать рекомендации относительно использования результатов исследования.

Гипотеза исследования состоит в том, что существует ряд значимых факторов, которые напрямую влияют на размер премии, уплачиваемой в сделках M&A стратегическими и финансовыми инвесторами. Глубокий анализ существующей литературы и выявление списка значимых факторов, влияющих на размер премий M&A, определяет новизну данного исследования.

1. Методы и материалы

В процессе исследования автором использовались следующие методы: сравнительный анализ и обобщение научных исследований и статей.

Исследование основывается на теоретических и методологических положениях, разработанных отечественными и иностранными авторами, предложениях, раскрывающих выявленные факторы премий M&A.

2. Результаты и обсуждения

Исследователями принято называть стратегическими инвесторами компании или организации, которые инвестируют в другие компании или проекты с целью долгосрочного стратегического выигрыша. Они обычно ищут инвестиционные возможности, которые помогут им расширить свой бизнес, получить доступ к новым рынкам или технологиям, улучшить свою конкурентоспособность или укрепить свою позицию на рынке. Примерами стратегических инвесторов могут быть крупные корпорации, которые приобретают стартапы в своей отрасли или инвестируют в компании, специализирующиеся на ключевых технологиях. Финансовые инвесторы, с другой стороны, обычно ориентированы на получение финансовой прибыли от своих инвестиций в краткосрочной или среднесрочной перспективе. Они могут вкладывать средства в акции, облигации, недвижимость, венчурные проекты и другие инвестиционные инструменты с целью получения дохода от капитала, процентов или арендной платы.

В мировой и российской практике существует различие в трактовке слияния компаний. В соответствии с общепринятыми за рубежом подходами под слиянием подразумевается любое объединение компаний, после которого формируется единый хозяйствующий субъект, состоящий из нескольких компаний. Российское законодательство трактует слияние как реорганизацию юридических лиц, в соответствии с которой к новому юридическому лицу перейдут права и обязанности организаций [1].

Таким образом, требованием для закрытия сделки по слиянию компаний является возникновение новой компании, кроме того, вновь созданная организация формируется на базе двух или более прежних компаний. Новый субъект начинает контролировать и управлять всеми активами и обязательствами своих составных частей, после чего эти составные части распускаются. В результате в случае, если организация А объединяется с Б и В, после этого возникает новая объединённая организация Г ($G = A + B + V$), после чего другие прекращают свое существование [2].

Можно выделить множество разнообразных типов слияния и поглощения компаний. На рисунке 1 выделены наиболее важные признаки классификации этих процессов:

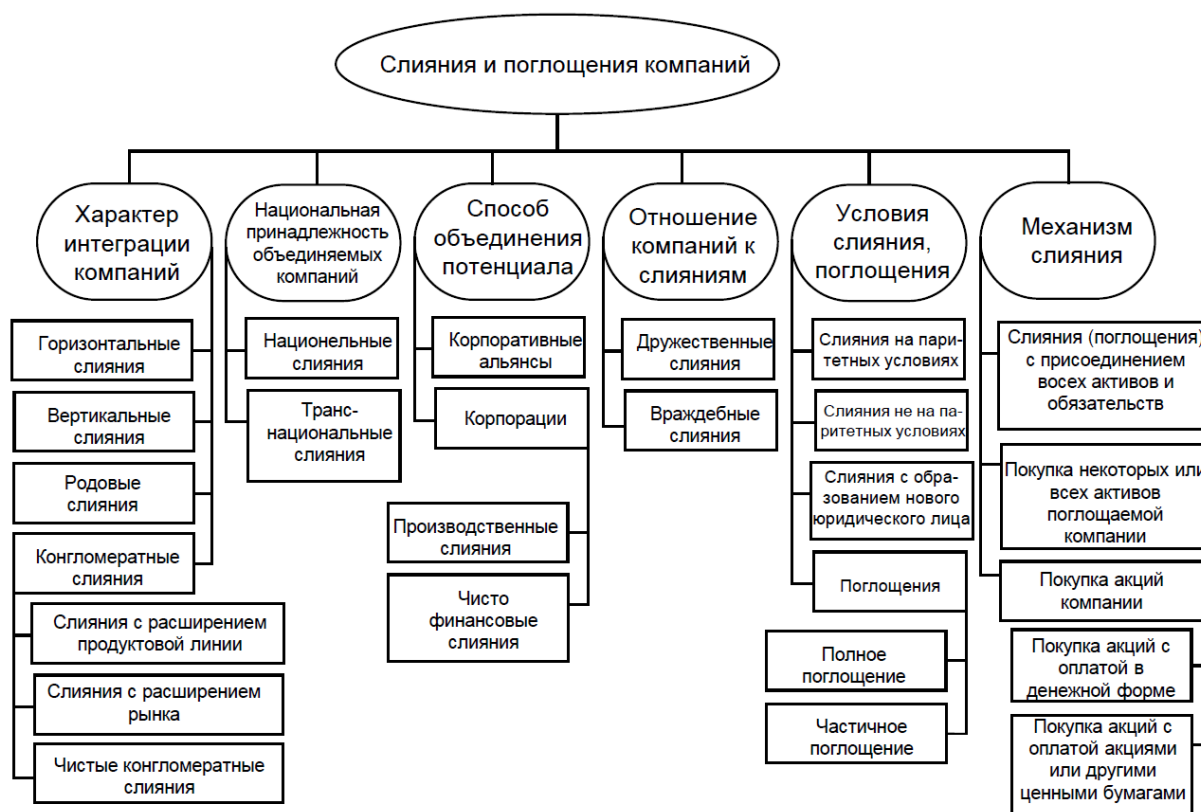


Рисунок 1. Классификация типов слияний и поглощений компаний [3]

Ряд исследований показал, что стратегические инвесторы, которые приобретают компании для расширения своей деятельности или получения синергетического эффекта, как правило, готовы платить более высокие премии в сравнении с финансовыми инвесторами. Так, Иванов С.Ю. в своей научной работе выявил, что стратегические инвесторы приобретают компании для достижения конкретных стратегических целей, таких как желание нарастить долю на рынке, получение новых технологий или устранение конкуренции [4]. Эти цели влияют на размер премии, которую они готовы выплатить, поскольку компании-покупатели оценивают потенциальную значимость приобретения для своей общей стратегии. Финансовые инвесторы, в свою очередь, приобретают компании с целью получения прибыли путем их перепродажи по более высокой цене. Они, как правило, платят более низкие премии, чем стратегические инвесторы, поскольку их основное внимание уделяется краткосрочным финансовым выгодам [5].

Одним из факторов, играющих значимую роль в определении размера премии в сделке M&A, является отраслевая принадлежность компании-цели. Данные компании в растущих отраслях или с высоким потенциалом роста могут привлекать более высокие премии [6]. Отраслевые факторы, такие как темпы роста определенной отрасли, конкуренция и технологические изменения также влияют на надбавку к рыночной стоимости. Стратегические инвесторы готовы платить более высокие премии за цели в привлекательных отраслях с высоким потенциалом роста, а также низкой конкуренцией [7].

Следующим фактором является размер и рыночная доля приобретаемой компании. Более крупные компании-цели с большей рыночной долей, как правило, продаются по более высокой наценке к рыночной стоимости. Такая закономерность обусловлена тем, что более крупные организации с большей рыночной долей зачастую имеют сильную переговорную позицию и требуют от покупателей более высоких премий. Данные компании представляют собой наиболее привлекательные цели для стратегических инвесторов, так как последние смогут занять существенную долю рынка после приобретения [8; 9].

Финансовое положение приобретаемой компании также может повлиять на размер премии. Компании с сильным финансовым положением могут требовать от покупателя цену, значительно превышающую их текущую рыночную стоимость, в то время как фирмы с финансовыми трудностями готовы к низким премиям или даже к дисконту [10]. Финансовые показатели целевой компании, такие как прибыльность, рост и денежный поток, являются важными факторами, определяющими размер премии именно стратегических инвесторов. Компании, которые реализуют сделки M&A в рамках своей стратегии развития, готовы платить более высокие премии за компании-цели с сильными финансовыми показателями, поскольку они представляют собой более низкий риск и более высокую вероятность получения прогнозируемых денежных потоков [11].

Согласно исследованиям, потенциал синергии между приобретаемой компанией и покупателем может увеличить размер премии ввиду того, что ожидаемая синергия может привести к повышению стоимости объединенной компании [12]. Синергия возникает, когда объединенная компания создает большую ценность, чем сумма ее отдельных частей. Стратегические инвесторы готовы платить более высокие премии за компании-цели, которые предлагают значительный потенциал синергии, такой как экономия на масштабе или расширение продуктовой линейки [13].

На основе статистических данных было доказано, что размер премии имеет прямую зависимость от способа оплаты при покупке компании. При оплате акциями или другими неденежными активами премии, как правило, выше, чем в сценарии оплаты наличными средствами. Так происходит, поскольку неденежные методы оплаты позволяют приобретающей компании сохранить имеющиеся денежные средства и не привлекать дополнительное заемное финансирование для выкупа [14].

Еще одним ключевым фактором размера премии являются общие рыночные условия. В периоды экономического роста и высокой доступности ликвидности для инвесторов покупатели готовы платить более высокие премии, в то время как в периоды экономического спада и низкой ликвидности премии снижаются [15].

Кроме того, такой эффект оказывают и такие рыночные условия, как процентные ставки, доступность капитала и общая экономическая ситуация. Таким образом, благоприятные рыночные условия позволяют инвесторам платить более высокие премии в сделках M&A.

Андреев А.Г. в своем исследовании определил, что наличие команды консультантов у компании-покупателя или продавца, статистически значимо влияет на размер премии. Опытные консультанты могут помочь покупателям и продавцам оценить справедливую стоимость сделки и вести переговоры о приемлемой цене, снижая ее в интересах покупателя или увеличивая в интересах продавца [16].

Также были проведены исследования, посвященные тому, как влияет переговорная сила сторон сделки на размер выплачиваемой премии. Выяснилось, что более сильная переговорная позиция приобретающей компании может привести к более низкой премии, в то время как сильная переговорная позиция компании-продавца ведет к более высокой премии [17], так как все стороны пытаются максимизировать свои выгоды от реализации сделки.

Высокие показатели коэффициентов рентабельности покупаемой компании, такие как рентабельность активов (ROA) и рентабельность капитала (ROE), также положительно влияют на размер премии за поглощение. Покупатели часто платят более высокие премии за компании с высокими коэффициентами рентабельности, поскольку эти компании могут обеспечить лучшую окупаемость инвестиций и более высокие синергетические выгоды в будущем [18].

Кроме того, на размер премий может повлиять регулирование слияний и поглощений в конкретной стране. Антимонопольное законодательство и другие нормативные акты могут ограничивать размер премии, которую приобретающая компания может заплатить, чтобы избежать создания монополии или нарушения других законов [19].

Консультанты, участвующие в сделках M&A, также могут влиять на размер премий. Опытные консультанты могут помочь покупателям и продавцам оценить справедливую стоимость сделки и вести переговоры о приемлемой цене в свою пользу, используя заранее выверенные доводы, которые могут быть как в пользу повышения стоимости приобретаемой компании в интересах продавца, так и ее понижения в интересах покупателя [20].

Подводя итог рассмотренным факторам, можно сказать, что на размер премий в сделках слияний и поглощений оказывает влияние существенное количество различных аспектов, таких, как характеристики компании-цели (приобретаемой компании), характеристики компании-покупателя (стратегические и финансовые инвесторы), состояние рынка на момент сделки и характеристики самой сделки (оплата денежными средствами или акциями и другие). Таким образом, полученные результаты исследования могут быть использованы для определения стратегии инвестирования организации. Например, компании могут принимать решения о приобретении других организаций с учетом долгосрочных выгод или финансовых перспектив. Кроме того, понимание факторов, влияющих на размер премии в сделках M&A, может помочь в оценке стоимости компании-цели и определении оптимальной стратегии переговоров.

Выводы

В заключение стоит отметить, что в данной работе были определены мотивы стратегических и финансовых инвесторов в реализации сделок M&A, а также выявлено значительное количество факторов напрямую влияющих на размер премий в сделках M&A, что подтверждает выдвинутую гипотезу. Одними из таких факторов являются стратегические цели компании-покупателя, отраслевая принадлежность компании-цели, ее размер и рыночная доля, финансовое положение, уровень конкуренции на рынке и другие. Понимание данных факторов будет иметь высокую практическую значимость и решающее значение для компаний-покупателей при определении справедливой цены в сделке, а для компаний-целей знание драйверов их стоимости даст возможность менеджменту максимизировать цену продажи и, соответственно, добавленную стоимость для своих акционеров.

ЛИТЕРАТУРА

1. Фостер Р. Искусство слияний и поглощений. / Р. Фостер, Л. Рид // «Альпина Бизнес Букс» — 2004. 22 с.
2. Гохан, П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. / П. Гохан // 4-е изд. «Альпина Паблицер». — 2010. С. 14–15.
3. Владимирова, И.Г. Слияния и поглощения компаний. / И.Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом — 1999. — № 1. — С. 3–7. — URL: <https://www.mevriz.ru/articles/1999/1/803.html> (дата обращения: 01.07.2024).
4. Иванов, С.Ю. Влияние стратегических целей на размер премий в сделках M&A. / С.Ю. Иванов // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. — 2020. — Т. 4. — № 15. — С. 15–20.

5. Kaplan, S. Leveraged Buyouts and Private Equity / S. Kaplan. — DOI <https://doi.org/10.1257/jep.23.1.121> // Journal of Economic Perspectives. — 2009. Т. 23. № 1. С. 121–125. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.23.1.121> (дата обращения: 01.07.2024).
6. Никитушкина, И.В. Оценка премии в сделках слияния и поглощения с учетом стратегических синергетических эффектов и активности конкурентного окружения / И.В. Никитушкина, А.А. Давиденко // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. — 2012. — Т. 1. — № 2. — С. 72–89. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=18988002> (дата обращения: 01.07.2024).
7. Fabio H. Earnings management of target firms and deal premiums: The role of industry relatedness / H. Fabio, B. Gill-de-Albornoz — DOI <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101038> // The British Accounting Review. — 2022. Т. 54. № 2. С. 101–138. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838921000640> (дата обращения: 01.07.2024).
8. Давиденко, А.А. Оценка премии в сделках слияния и поглощения. / А.А. Давиденко // Управление мегаполисом. — 2013. Т. 5. № 35. С. 153–159. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=20409939> (дата обращения: 05.06.2024).
9. Maung, M. The investment environment and cross-border merger and acquisition premiums. / M. Maung, M. Shedden, W. Yuan. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.011> // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2019. — Т. 59. — № 1. — С. 19–35. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042443118304554> (дата обращения: 07.06.2024).
10. Роменская, Н.В. Роль ценовой премии при покупке компаний. / Н.В. Роменская // Управление корпоративными финансами. — 2005. — Т. 2. — № 1. — С. 47–51 URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=9271737> (дата обращения: 11.06.2024).
11. Zhang, Y. Equity overvaluation, insider trading activity, and M&A premium: Evidence from China / Y. Zhang, Q. Zhang, X. Yu. DOI — <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102047> // Pacific-Basin Finance Journal. — 2023. — Т. 80. — № 1. — С. 102–147. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X23001130> (дата обращения: 01.07.2024).
12. Хусаинов, З.И. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика / З.И. Хусаинов // Корпоративные финансы. — 2008. — Т. 2. — № 1. — С. 12–33. — URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=11804397> (дата обращения: 01.07.2024).
13. Čirjevskis, A. Do Synergies Pop up Magically in Digital Transformation-Based Retail M&A? Valuing Synergies with Real Options Application / A. Čirjevskis. DOI: <https://doi.org/10.3390/joitmc6010018> // Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity. — 2020. — Т. 6. — № 1. — С. 18. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2199853122002712> (дата обращения: 01.07.2024).
14. Bodt, E. Financial constraints, ownership dilution, and the method of payment in M&A transactions / E. Bodt. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102250> // Journal of Corporate Finance. — 2022. — Т. 75. — № 1. — С. 55–63. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119922000931> (дата обращения: 07.06.2024).

15. Ермолаев, В.А. Рыночные условия и размер премий в сделках M&A. / В.А. Ермолаев // Экономика и управление. — 2022. — Т. 4. — № 100. — С. 100–105.
16. Андреев, А.Г. Роль консультантов в определении размера премий в сделках M&A. / А.Г. Андреев // Вестник финансового университета. — 2023. — Т. 1. — № 110. — С. 110–115. — URL: https://www.fa.ru/vestnik/vestnik_finuniversiteta/2023/1/110/ (дата обращения: 01.07.2024).
17. Ahmad, M. Collective bargaining and mergers and acquisitions activity around the world. / M. Ahmad, T. Lambert // Journal of Banking & Finance. — 2019. — Т. 99. — № 1. — С. 21–44. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426618302516> (дата обращения: 03.06.2024).
18. Malik, M. Impact of target firm's social performance on acquisition premiums. / M. Malik, M. Mamun. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100417> // Journal of Contemporary Accounting & Economics. — 2024. — Т. 20. — № 2. — С. 184–188. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1815566924000171> (дата обращения: 01.07.2024).
19. Meng, Y. The evolution of bidder gains and acquisition discounts in M&A / Y. Meng, N. Sutton. DOI — <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106574> // Journal of Banking & Finance. — 2022. — Т. 143. — № 2. — С. 467–530. — URL: <https://www.jstor.org/stable/2534506> (дата обращения: 01.07.2024).
20. Graham, M. The value-added role of industry specialist advisors in M&As / M. Graham, S. Walter, A. Yawson, Z. Huizhong. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.04.010> // Journal of Banking & Finance. — 2017. — Т. 81. — № 1. — С. 81–104. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426617300973> (дата обращения: 01.07.2024).

Baiburin Kamil Tagirovich

Moscow Financial and Industrial University «Synergy», Moscow, Russia
E-mail: kamil332210@gmail.com

Academic adviser: **Telminova Nataliya Vitalievna**

Moscow Financial and Industrial University «Synergy», Moscow, Russia
E-mail: Nmirzoyan@yandex.ru

RSCI: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=858517

Factors that determine the size of premiums paid by strategic and financial investors in mergers and acquisitions

Abstract. The article reviews studies in which the authors studied the essence of premiums in mergers and acquisitions (M&A) transactions, and identifies the influence of factors on the size of premium paid in mergers and acquisitions in the context of a developing global economy. The author presents a rationale for the relevance of the topic in the context of the ever-increasing complexity of the competitive environment and the increase in the number of M&A transactions, as well as the purpose of the study — identifying the factors influencing the size of premium in M&A transactions.

This paper provides a comparative analysis of the motives of strategic and financial investors in the implementation of M&A transactions, and summarizes scientific studies and articles on the topic of factors influencing the size of premium paid in mergers and acquisitions. The results and discussion of the article represent an overview of those factors that significantly affect the size of premium in M&A transactions, such as strategic acquisition goals, industry affiliation of the target company, size and market share of the target company, financial position of the company, synergy potential and payment method in the transaction. The conclusions of the article highlight the practical importance of understanding these factors for both acquiring and target companies in determining a fair price in an M&A transaction.

Based on the results of the analysis, the motives of strategic and financial investors in implementing M&A transactions were identified, and a list of key factors that influence the premium size was determined. The author made practical conclusions regarding the possibility of applying the obtained knowledge for both acquiring and target companies. Thus, the article represents an important contribution to understanding the factors influencing the premium size in M&A transactions and substantiates their practical importance for companies participating in such transactions.

Keywords: mergers; acquisitions; deals; acquisition premiums; premium size; strategic investors; financial investors