**Оценка стоимости трансграничных сделок слияний и поглощений с учетом ожиданий рынка**

**Мишин Максим Сергеевич**  
АспирантМосковский Государственный Университет имени М.В.Ломоносова, Экономический Факультет, Москва, РоссияE–mail: [msmishin@gmail.com](mailto:msmishin@gmail.com)

Согласно результатам проведенных научных исследований трансграничные сделки M&A оказывают различное влияние на рыночную стоимость компании-покупателя. Сделки данного вида могут создавать большую положительную сверхдоходность на собственный капитал покупателя (Фейто-Руиз и Менендез-Рикуэйро, 2011) или наоборот – приводить к большему разрушению стоимости акционерного капитала (Конн, Кош, Гэст и Хаджес, 2003) по сравнению с внутренними сделками M&A. Основной причиной является несоответствие ожиданий рынка и компаний-участниц сделки. Реакция рынка на сделку отражает ожидания участников рынка относительно изменения основных операционных и финансовых показателей компании. . Существующие методы оценки стоимости трансграничных сделок M&A игнорируют влияние реакции рынка на стоимость сделки и рыночную стоимость компании-покупателя, а реакция рынка в виде изменения рыночной стоимости покупателя принимается как неконтролируемая потеря или выигрыш, который не влияет на стоимость сделки M&A.

В результате несогласованной с рынком оценки перспектив сделки в момент ее первичного объявления происходит разрушение рыночной стоимости покупателя. Покупатель может переоценивать влияние сделки на основные операционные показатели компании, что приводит к переоценке стоимости сделки. Переплата и завышение прогнозов не соответствуют ожиданиям рынка и приводят к разрушению рыночной стоимости компании. Для того чтобы сократить потерю рыночной стоимости покупателя и провести ее реконструкцию необходимо определить как изменились прогнозы рынка после объявления о сделке и согласовать внутренние прогнозы компании с ожиданиями рынка, что в итоге скорректирует оценку стоимости трансграничной сделки M&A.

Оценка изменения ожиданий рынка наиболее актуальна для трансграничных сделок M&A, так как они сопровождаются более высоким уровнем риска по сравнению с внутренними, а возможные потери рыночной стоимости покупателя могут оказаться достаточно значительными.

**\*\*\***

Проведенное исследование доказало наличие влияния ожиданий рынка на стоимость компании-покупателя в момент совершения трансграничной сделки M&A. Доказанная гипотеза позволила разработать способ корректировки стоимости сделки с учетом влияния ожиданий рынка, а также инструмент хеджирования возникающего риска разрушения рыночной стоимости в результате несогласованности ожиданий рынка и компании на основе механизма выплат по результатам (earn-outs).

**Литература**

1. Хусаинов З.И.. Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика // Журнал «Корпоративные финансы», №1(5), 2008
2. Ценных М.Ю. Международные слияния и поглощения в мировой экономике: динамика и проблемы их эффективности // ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова», 2009
3. Amihud Y., DeLong G., Saunders A.. The effects of cross-border bank mergers on bank risk and value // Journal of International Money and Finance, 21, 2002, pp. 857-877
4. Andre P., Kooli M., L’Her J.-F.. The long-run performance of mergers and acquisitions: evidence from the Canadian stock market // Financial Management, Vol. 33, No. 4, 2004, pp. 27-43
5. Bertrand O., Zitouna H.. Domestic versus cross-border acquisitions: which impact on the target firms’ performance? // Applied Economics, Vol. 40, Issue 1997, 2008, pp. 2221-2238
6. Bertrand O., Zuniga P.. R&D and M&A: Are cross-border M&A different? An investigation on OECD countries // International Journal of Industrial Organization, Vol. 24, Issue 2, 2006, pp. 401-423
7. Boeh K.. Contracting costs and information asymmetry reduction in cross-border M&A // Journal of Management Studies 48:3, 2011
8. Choi S., Francis B., Hasan I.. Cross-border bank M&As and risk: evidence from the bond market // Bank of Finland Research, Discussion papers 4, 2010
9. Conn R., Cosh A., Guest P., Hughes A.. The impact on UK acquirers of domestic, cross-border, public and private acquisitions // ESRC Centre for business Research, University of Cambridge, Working Paper No 276, 2003
10. Dos Santos M., Errunza V., Miller D.. Does Corporate international diversification destroy value? Evidence from cross-border mergers and acquisitions // Journal of Banking & Finance, 32, 2008, pp. 2716-2724
11. Eckbo E., Thorburn K.. Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada // Journal of Financial and Quantitative Analysis, 35, № 1, March 2000, pp. 1—25
12. Francis B., Hasan H., Sun X.. Financial market integration and the value of global diversification: Evidence for US acquirers in cross-border mergers and acquisitions // Journal of Banking and Finance, 32, 2008, pp. 1522-1540
13. Feito-Ruiz I., Menendez-Requejo S.. Cross-border mergers and acquisitions in different legal environments // International review of law and economics 31, 2011, pp. 169-187
14. Goergen M., Renneboog L.. Shareholder Wealth Effects of European domestic and Cross-Border Takeover Bids // European Corporate Governance Institute, Finance working paper, № 8, 2003.
15. Kuipers D., Miller D., Patel A. The Legal Environment and Corporate Valuation: Evidence from Cross- Border Mergers // Texas Tech University working paper, January 2003
16. Rossi S., Volpin P.. Cross-country determinants of mergers and acquisitions // Journal of Financial Economics 74, 2004, pp. 227-304
17. Shimiuzu K., Hitt M., Vaidyanath D., Pisano V.. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future // Journal of International Management, 10, 2004, pp.307-353
18. Stiebale J., Trax M.. The effects of cross-border M&As on the acquirers domestic performance – firm level evidence // RUHR Economic Papers, #159, 2011
19. Zhu P.. Persistent performance and interaction effects in cross-border mergers and acquisitions // Journal of Multinational Financial Management, 21, 2011