

МУСАТОВА М.М.
ИЭОПП СО РАН, г. Новосибирск

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ЭМПИРИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К
ТЕСТИРОВАНИЮ ДИНАМИКИ СЛИЯНИЙ И
ПОГЛОЩЕНИЙ*

** Работа выполнена в рамках проекта РГНФ 09-02-00418а.*

Слияния и поглощения (М&А) компаний на протяжении всей своей истории носили волнообразный характер. Особенно отчетливо волны в динамике М&А возникали на протяжении двадцатого столетия.

Существует несколько теоретических подходов объяснения волнообразного поведения М&А. Основные среди них — теория отраслевых рынков и финансовая экономика. Теория отраслевых рынков в качестве доминирующей причины М&А выделяет стратегические синергии между компаниями. Положительный опыт (пример) двух компаний, имеющих в качестве основного мотива при реализации стратегии интеграции получение синергий, служит сигналом или примером для других. Многие компании в национальной экономике начинают считать такой путь развития более предпочтительным. Возникает цепная реакция, которая в итоге ведет к волне М&А.

С позиций финансовой экономики волны М&А представляют собой одновременную реакцию компаний на внешние шоки экономической среды (например, технологические шоки и шоки спроса). Экономические, технологические шоки, а также шоки государственного регулирования служат катализатором волн М&А (Хэрфорд, 2005). Агрегированные волны М&А могут быть вызваны либо временной подстройкой рынка, либо концентрацией отраслевых шоков, для которых слияния компаний способствуют приспособлению к новым условиям. Необходимым условием того, что тот или иной шок приведет к волне слияний служит наличие и объём ликвидности капитала на рынке корпоративного контроля. Ликвидность в данном случае — наличие свободных денежных средств у компании, в т.ч. на проведение сделок М&А.

Исследование интеграционных процессов в странах с развитой институциональной средой в значительной степени основывается

на эконометрических подходах. В эмпирических исследованиях динамики М&А можно условно выделить три направления. Моделирование динамики М&А с помощью синусоиды было апробировано Голбе и Уайтом (1993). В работах Шугарта и Толлисона (1984), Кларка (1988), Андрича (1989), Чоудхари (1993) и Баркуласа (2001) и др. осуществлено моделирование волны М&А с помощью авторегрессионных процессов. На основе моделей с переключающимся параметром показано, что волны М&А вызываются «переключением» дискретного параметра. Использование марковских процессов с переключающимся режимом в исследованиях третьего направления решает задачу более точного определения конкретных временных интервалов волн М&А и выделения унифицированного структурного процесса, с помощью которого в работах Таун (1992), Линн и Жу (1997), Рисенде (1999), Гэртнера и Хальбхира (2008), Хэрфорда (2005) и др. были выделены отраслевые или трансграничные волны М&А.

Все вышеперечисленные работы основываются на данных по США или Великобритании. В последнее время появляются работы, исследующие рынок М&А в странах ОЭСР. Формирование на протяжении 17 лет статистики сделок по российским М&А крупнейшим информационным агентством Thomson-Reuters дает возможность впервые провести тестирование различных спецификаций моделей ARIMA для выявления волнообразного характера

НЕУСТРОЕВ В.А.
ИЭОПП СО РАН, г. Новосибирск

АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ИЗМЕНЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИЙСКИХ БАНКОВ В ПЕРИОД МИРОВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

В период экономической нестабильности, когда многократно усиливаются системные риски в банковской сфере и возникает угроза устойчивости и динамичного развития экономики в целом, возрастает значимость оценки параметров финансовой устойчивости. Мировой финансовый кризис внёс неоспоримые коррективы во все сферы экономики. При этом самые серьёзные