Григорьева С.А., доцент школы финансов НИУ ВШЭ, Москва

Сычёва А.Ю., выпускница магистерской программы «Стратегическое управление финансами фирмы» НИУ ВШЭ 2020 года, Москва

**Влияние самоуверенности генерального директора на эффективность сделок M&A в США**

В настоящее время слияния и поглощения (M&A) являются ключевой стратегией для многих фирм в их стремлении адаптироваться к быстро меняющимся условиям внешней бизнес-среды. Однако, мы все еще мало знаем о влиянии сделок M&A на благосостояние акционеров в разных странах и об источниках создания стоимости в сделках. Согласно мнению большинства исследователей, несмотря на свою популярность, сделки M&A отнюдь не являются эффективными для акционеров компании-покупателя (Calipha et al., 2010; Papadakis, Thanos, 2010). Результаты, полученные в последние годы в ходе мета-анализа не смогли объяснить парадокс роста активности в сфере M&A и их высокий процент неудач, указывая на отсутствие значимой корреляции между успешностью сделок и наиболее часто изучаемыми в исследованиях переменными, такими как, предыдущий опыт участия в сделках M&A, способ оплаты сделок, отраслевая принадлежность компаний-участниц и тип приобретаемой компании (Calipha et al., 2010; Christofi et al., 2017). Ученые и практики продолжают поиск факторов, влияющих на результативность сделок M&A, но пока так и не приходят к единому мнению о наборе детерминант успешности сделок, что указывает на необходимость дальнейших исследований в этом направлении. В данной работе мы переходим от традиционной финансовой парадигмы в анализе эффективности сделок M&A, которая предполагает, что поведение экономических агентов полностью рационально, к поведенческим эффектам при слияниях и поглощениях. Мы концентрируемся на результатах сделок M&A, движущей силой которых являются экономические агенты, чье поведение не соответствует предположению о рациональности. Точнее, мы исследуем влияние самоуверенности генерального директора (CEO) компании на эффективность сделок M&A.

Изучение проблемы самоуверенности CEO в научной литературе началось достаточно давно, однако в первых работах акцент был не на конкретных менеджерах, а на компании в целом. Основополагающая статья была написана в середине 80-х годов, когда появилась так называемая «теория гордыни» (hubris hypothesis), предложенная Ричардом Роллом (Roll, 1986). Впоследствии данная идея стала развиваться, а исследователи сместили свой акцент на изучение влияния характеристик и поведения топ-менеджеров и CEO на успешность компаний и её отдельных решений. Наиболее популярная тематика изучения феномена самоуверенности СЕО в сделках M&A – ее влияние на эффективность слияний и поглощений. Данный вопрос широко обсуждается исследователями как на развитых рынках капитала (Doukas, Petmezas, 2007; Hwang et al. 2018; Malmendier and Tate, 2008, 2015), так и на развивающихся (Khadjavi, Denghani, 2016).

В данный работе мы продолжаем эту линию исследований, концентрируясь на рынке США. В отличие от предыдущих исследований мы, во-первых, оцениваем самоуверенность CEO на основе модифицированного метода опционов и текстового анализа, во-вторых, выявляем факторы, сдерживающие негативное влияние излишней самоуверенности CEO на эффективность сделок M&A, и, в третьих, изучаем влияние самоуверенности CEO на успешность высокотехнологичных слияний и поглощений.

Исследование проводилось на выборке 864 сделок M&A, которые были проведены в США в период с 2002 по 2019 года. Для формирования выборки сделок была использована база данных Capital IQ. Используя метод событий для оценки эффективности сделок M&A и регрессионный анализ, мы выявили, что излишняя самоуверенность CEO оказывает значимое негативное влияние на результативность слияний и поглощений, что свидетельствует о том, что излишне самоуверенный CEO чаще полагает, что рынок оценивает сделку неправильно (в отличии от него), или просто рискует, надеясь, что ситуация сложится вопреки ожиданиям. Дальнейший анализ показал, что для уменьшения данного влияния компаниям необходимо увеличивать количество независимых директоров в составе совета директоров и разделить полномочия между генеральным директором и председателем совета директоров.

Дальнейшим направлением настоящего исследования может быть изучение нелинейной связи между самоуверенностью СЕО и функционированием компании на рынке M&A, а также изучение данного феномена на выборке развивающихся стран.

Список литературы:

1. Calipha, R., Tarba, S., Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: a review of phases, motives, and success factors // Advances in Mergers and Acquisitions, 9, 1–24.
2. Christofi, M., Leonidou, E., Vrontis, D. (2017). Marketing research on mergers and acquisitions: a systematic review and future directions // International Marketing Review, 34(5), 629–651.
3. Doukas, J. A., Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias // European Financial Management, 13(3), 531-577.
4. Hwang, H., Kim, H., Taeyeon, K. (2018). The Blind Power: Power-Driven CEO Overconfidence and M&A Decision Making // SSRN, 2018. Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3280562>
5. Khadjavi, S., Denghani, G. (2016). Board Characteristics and Managerial Overconfidence in an Emerging Market // International Journal of Economics and Financial Issues, 6 (2), 529-537.
6. Malmendier, U., Tate, G. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction // Journal of Financial Economics Volume, 89 (1), 20-43.
7. Malmendier, U., Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence // Journal of Economic Perspectives, 29(4), 37-60.
8. Papadakis, V.M., Thanos, I.C. (2010). Measuring the performance of acquisitions: an empirical investigation using multiple criteria // British Journal of Management, 21(4), 859–873.
9. Roll R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers // Journal of Business, 59, 197–216.