

УДК 338.9
ББК 65.9(2Р)+60.55
И 889

*Издание подготовлено в рамках реализации программы
повышения конкурентоспособности ФГБОУ ВПО Ново-
сибирский государственный университет на 2013–2020 гг.*

И 889 **Исследования молодых учёных: экономическая
теория, социология, отраслевая и региональная
экономика** / под ред. О.В. Тарасовой, А.А. Горю-
шкина ; Новосиб. гос. ун-т. – Новосибирск : РИЦ НГУ,
2014. – 404 с.

ISBN 978-5-4437-0305-3

Сборник статей сформирован по итогам X Осенней конферен-
ции молодых учёных в новосибирском Академгородке «Актуаль-
ные вопросы экономики и социологии». Материалы сборника
содержат результаты исследований молодых исследователей по
таким направлениям, как общая экономическая теория, экономи-
ка предприятий, отраслей, промышленных комплексов, регио-
нальная экономика, социология. Публикуемые материалы могут
содержать спорные авторские идеи и помещены в сборнике для
дискуссии.

Сборник предназначен для научных работников, преподавате-
лей, аспирантов и студентов экономических факультетов вузов.

**УДК 338.9
ББК 65.9(2Р)+60.55**

ISBN 978-5-4437-0305-3

© Новосибирский государ-
ственный университет, 2014
© ИЭОПП СО РАН, 2014

М.М. МУСАТОВА

Институт экономики и организации промышленного
производства СО РАН, Новосибирск

**ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИНТЕРЕСЫ АГЕНТОВ
РЫНКА В ПРОЦЕССАХ КОРПОРАТИВНОЙ
ИНТЕГРАЦИИ В МАШИНОСТРОЕНИИ**

**INFORMATIONAL INTERESTS OF MARKET AGENTS
IN THE PROCESS OF CORPORATE INTEGRATION
IN MACHINERY-BUILDING**

В статье сделана попытка эконометрической оценки информационных интересов агентов рынка при осуществлении интеграционных сделок. Сформулированы исследовательские гипотезы, которые были проверены на данных уникальной выборки по машиностроительным компаниям РФ.

Ключевые слова: слияния и поглощения, машиностроение, статистика запросов, эффективность информационного пространства.

The paper attempts to provide econometric evaluation of the informational interests of market agents in the execution of integration deals. We formulated research hypotheses that have been tested on the data from a unique sample of machinery-building companies of Russia.

Keywords: mergers and acquisitions, machinery-building, search history, effective informational space.

Процессы корпоративной интеграции – значимая составляющая современной мировой и российской экономики. Эти процессы оказывают влияние на поведение множества рыночных агентов как в информационном пространстве, так и на рынке корпоративного контроля, меняя ландшафт собственников компаний. Применительно к интеграционным сделкам, информация является существенным фактором и, как известно, влияет на динамику котировки компаний [4]. Информационные интересы агентов рынка при проведении слияний и поглощений российских компаний отражаются таким индикатором как частота запросов в поисковой системе «Яндекс». На его основе появляется возможность сформировать выборку для проведения расчетов по эконометрическим моделям, а также количественно оценить взаимосвязь интенсивности сбора различного рода сведений и осуществление сделок по корпоративной интеграции с использованием панельных данных.

Характеристика выборки. В качестве объекта исследования были выбраны российские машиностроительные компании. Хотя в период восстановительного роста в отрасли происходило снижение показателей M&A-активности, вызванное общим замедлением темпов роста в машиностроении, тем не менее в этой отрасли сохраняется высокий потенциал M&A-активности, прежде всего, со стороны государственных корпораций и зарубежных компаний [1, 2]. Сделки с российскими машиностроительными предприятиями стимулируются как формированием новых государственных корпораций, расширением и реструктуризацией функционирующих госкорпораций, так и необходимостью для иностранных производителей локализовать производство в определенных секторах (особенно в производстве автокомпонентов) [3].

Для построения выборки были использованы два источника – база данных слияний и поглощений Thompson и сервис поисковой системы «Яндекс»¹.

Статистика интеграционных сделок, где приобретаемые компании принадлежали к машиностроительному сектору, была взята из базы данных Thompson. Согласно этому источнику всего в 2012-2013 гг. в России была осуществлена 261 сделка между российскими компаниями, где компания-цель принадлежала к одной из машиностроительных отраслей. За период с июля 2012 г. по октябрь 2013 г., было совершено 165 сделок.

Статистика запросов в поисковой системы «Яндекс» для формирования выборки включала в себя: количество запросов в месяц, когда была осуществлена интеграционная сделка, а также количество запросов в предыдущие и последующие 6 месяцев. Таким образом, для каждой машиностроительной компании в информационную базу было внесено 13 значений выбранного показателя. Принимая во внимание тот факт, что поисковая статистика «Яндекса» ведется только с 2012 г., проанализировать динамику запросов пользователей в отношении приобретаемых компаний возможно только с июля 2012 г., но не позднее октября 2013 г. включительно².

Поиск информации по приобретаемым компаниям в 165 сделках дал результат только по 40 компаниям по ряду причин, которые и составили выборку данных.

Анализ информационной базы по машиностроительным компаниям РФ. Эмпирические данные уникальной выборки, основанной на статистике запросов в «Яндексе», позволили выявить специфику поиска информации о компании-цели в различные периоды времени: предшествующий заключению сделки, непосредственно сопровождающий сделку, последующий период *ex post* – симбиоз двух компаний и результаты консолидации активов. Предварительно по каждой из 40 рассматриваемых сделок, была детализирована динамика запросов в каждый из 13 месяцев, затем по каждой из сделок был определен месяц, когда наблюдался максимум запросов.³

На рис. 1 отображено распределение максимумов запросов по компаниям-целям в выборке за рассмотренные 13 периодов и частота попа-

¹ Сервис поисковой системы Яндекс «Подбор слов», <http://wordstat.yandex.ru>

² Необходимо отметить, что кроме сервиса «Яндекса», существует google trends и google adwords. Несмотря на популярность поисковика google в России, информация по машиностроительным заводам отсутствовала в google trends. Что касается adwords, то этот сервис подходит для поиска рекламных объявлений с наименованием компании, а для анализа популярности поиска компании пользователями не подходит.

³ Автор выражает благодарность за помощь в формировании выборки и проведении расчетов Марченкову С.

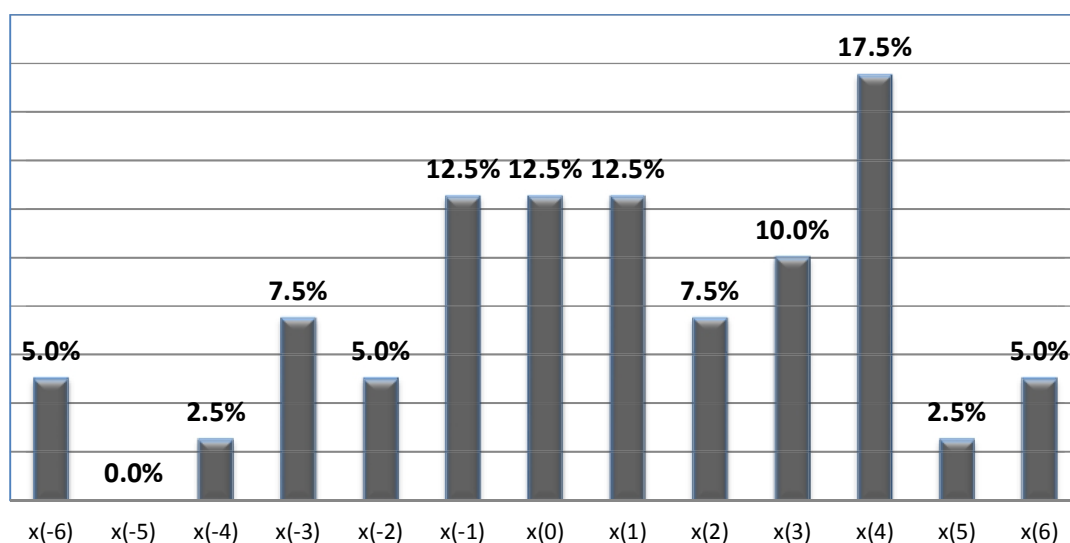


Рис. 1. Частота распределения экстремумов поиска информации во времени.

дания максимума в месяц X_t в процентном отношении. Максимальное число запросов в период $[X_{-1}; X_{+1}]$ наблюдалось для 15 компаний (параметры сделок приведены ниже в табл.1). По 7 компаниям, наибольшее число поисков в «Яндексе» было зарегистрировано четыре месяца спустя проведения сделки.

Таблица 1

Компания-цель	Компания-покупатель	Размер приобретенного пакета акций, %
Тулаточмаш	НПО Высокоточные комплексы	72,26
Ульяновское конструкторское бюро приборостроения (УКБП)	Концерн «Радиоэлектронные технологии»	25,5
Завод по производству программного управления (СПУ)	Автохаус на Неве	76,73
Редуктор-ПМ	Вертолеты России	11,5
Саранский вагоноремонтный завод	ЗАО «Талтэк», часть ЮКОС-Холдинг	100

Гипотезы исследования и эконометрическая оценка. При реализации эконометрического подхода были выдвинуты четыре гипотезы, увязывающие статистику запросов со степенью информированности агентов за весь рассматриваемый период наблюдений.

1. В месяц проведения сделки X_0 должен проявиться результат эффективного информационного пространства, т.е. будет наблюдаться всплеск числа запросов по наименованию приобретаемой компании. По аналогии с гипотезой эффективного рынка капитала, сформулируем

следующее определение эффективного информационного пространства:⁴ *Информационное пространство является эффективным, если новая информация быстро отражается в статистике запросов пользователей.*

2. Опportunистическое поведение компаний-партнеров по интеграционным проектам, информационная асимметрия приводят к смещению всплеска информационного интереса. В условиях, когда рыночные агенты заранее информированы о предстоящей сделке, всплеск количества запросов в «Яндексе» по приобретаемой компании происходит за несколько месяцев до объявления сделки $[X_{-6}; X_{-1}]$.

3. Слияния и поглощения, в которых компании-покупатели расположены в Москве, информационно более прозрачны и по ним будет наблюдаться наибольший прирост запросов по сделкам; интеграционные транзакции, в которых приобретается контрольный пакет акций, также должны быть более информационно прозрачными.

Для проведения эконометрического анализа, панельные данные были оценены с помощью метода наименьших квадратов (МНК). Окончательная выборка представляет собой сбалансированную панель: для каждой компании имеется одинаковое число наблюдений. В первой оцененной модели (табл. 2) в уравнение регрессии были включены только временной тренд и константа. Полученное уравнение регрессии статистически значимо. Результат свидетельствует о том, что с течением времени, число запросов компании-цели возрастает. Второе уравнение регрессии было получено для первых 7 периодов включительно (табл.2, модель 2). По всем критериям, регрессия по 7 периодам несколько лучше, включая коэффициент тренда, по сравнению с первой моделью. В целом можно сделать вывод, что динамика числа запросов до интеграции и в период интеграции выше, чем в целом в течение рассматриваемого периода. Гипотезы 1 и 2 нашли подтверждения в проведенных расчетах.

Реализованные модели с учетом качественных переменных – местоположение компании-покупателя и размер приобретенного пакета акций (табл. 3, модель 3 и 4), к сожалению, не имеют статистически значимых коэффициентов в виду небольшого размера выборки. Гипотеза 3 пока не получила подтверждение.

Результаты исследования взаимосвязи числа запросов с проведением корпоративной интеграции, связи параметров интеграции с числом запросов пользователей, соотношения географии поисковой истории с параметрами интеграции, значимости динамики запросов до и после проведения интеграции, наличия временных лагов для роста числа за-

⁴ Рынок капитала является эффективным, если цены активов быстро реагируют на новую информацию.

просов и др. помогут предотвратить основные конфликты в сфере корпоративного управления, которые ведут к нарушению прав и интересов отдельных групп агентов рынка корпоративного контроля.

Таблица 2

Результаты оценки моделей 1 и 2.

Переменная	Модель 1	Модель 2
	Коэффициент и стандартная ошибка	Коэффициент и стандартная ошибка
Временной тренд	0,001* (0,0003)	0.004* (0.000)
Константа	0,068* (0,002)	0.058* (0.003)
<i>N</i>	520	91
<i>R</i> ²	0.14	0.254
F-статистика	21.729	32.335
Prob (F-stat)	0.000	0.000
Статистика Акайке	−4.803	−4.646
Статистика Шварца	−4.787	−4.620
Статистика Дарбина-Уотсона	1.636	1.714

* – коэффициент значим при уровне значимости 0,001.

Таблица 3

Результаты оценки моделей 3 и 4.

Переменная	Модель 3	Модель 4
	Коэффициент и стандартная ошибка	Коэффициент и стандартная ошибка
Москва	0,0381 (0,024)	
Доля более 50 %		−0,024 (0,026)
Константа	1,041* (0,016)	1,066* (0,015)
<i>N</i>	40	40
<i>R</i> ²	0,247	0,146
F-статистика	2,461	0,0833
Prob (F-stat)	0,120	0,360

* – коэффициент значим при уровне значимости 0,001.

Литература

1. **Мусатова М.М.** Интеграционные стратегии компаний машиностроения в постиндустриальной экономике // Проблемы и перспективы развития экономи-

ки и менеджмента в России и за рубежом : материалы пятой междунар. науч.-практ. конф. 18-19 апр. 2013 г. / [науч.-ред. кол.: О.П. Осадчая, А.В. Прокопьев, Е.С. Беляева, Д.В. Ремизов] ; Мин-во обр. и науки РФ, Рубцовский индустриальный ин-т (филиал), Алтайский гос. тех. ун-т им. И.И. Ползунова. - Рубцовск, 2013. - С. 201-210.

2. **Соколов А.В., Мусатова М.М.** Консолидация экономической деятельности и специфика механизмов интеграции машиностроительных компаний // Стратегическое планирование и развитие предприятий: материалы 14-го всерос. симпозиума, Москва, 9-10 апр. 2013 г. Секция 4: Стратегическое планирование на мезоэкономическом (региональном и отраслевом) уровне / [под ред. Г.Б. Клейнера] ; РАН, Центр. экон.-матем. ин-т. - М., 2013. - С. 195-197.

3. **Сумма сделок M&A в машиностроении в 2013 году упала на 43% до \$1263.6 млн** http://www.mashportal.ru/machinery_world-33861.aspx Опубликовано: 14 февраля 2014 г.

4. **K. Stephen Haggard, Xiumin Martin, Raynolde Pereira.** Does voluntary disclosure improve stock price informativeness? // Financial Management, 2008, pp.747-768

5. **Diana Ingenhoff, Katharina Sommer.** Trust in companies and in CEOs: a comparative study of the main influences// Journal of Business Ethics, Vol. 95, 2010, pp. 339-355.