

Влияние власти CEO на эффективность стратегий сделок слияний и поглощений американских высокотехнологичных компаний

Заявка № 1667921

Актуальность исследования:

В современной литературе отсутствуют исследования, посвященные одновременно как поведенческим характеристикам генеральных директоров, так и стратегиям сделок слияний и поглощений. Данная работа позволяет раскрыть взаимосвязь между поведенческими характеристиками генерального директора компании и эффективностью стратегий сделок слияний и поглощений. Таким образом, со стороны теоретического бэкграунда, данная работа позволит дополнить и расширить теорию агентских отношений (agency theory) для эффективности в сделках слияний и поглощений путем выбора генерального директора с оптимальной стратегией сделок слияний и поглощений со стороны принципалов.

Научная новизна:

- 1) В настоящий момент тема стратегий слияний и поглощений в сделках M&A, которым следуют компании-покупатели, практически не исследована. Исходя из обзора литературы, существует только одна научная статья, посвященная влиянию стратегий разных типов на эффективность сделок слияний и поглощений [4].
- 2) В большинстве своем, исследователи оценивают влияние генерального директора на эффективность сделок [1,2,7], а не на создание стоимости в сделках слияний и поглощений через стратегию, которой CEO следует на протяжении многих лет, будучи лицом, принимающим решения. В частности, какие именно стратегии сделок слияний и поглощений создают более высокую стоимость для компаний. Кроме того, уверенность в растущей отрасли и высокой конкуренции может привести к чрезмерной самоуверенности и другим поведенческим предубеждениям с точки зрения генерального директора.
- 3) Большинство исследователей концентрируются либо на всех отраслях сразу, либо на конкретной отрасли, не принимая во внимание отдельно специфику высокотехнологичных компаний. Для данных компаний в большинстве своем свойственна неопределенность, которая объясняется тем, что стоимость компании зависит от будущих результатов или разработок в недоказанных, неизведанных областях [3]. Высокотехнологичные компании являются объектом внимания инвесторов, поскольку значительная часть их стоимости связана с НИОКР, интеллектуальной собственностью и возможностями роста [6]. При этом приобретение уже готовых разработок и технологий потенциально дешевле, чем проведение собственных исследований.

Методология исследования: Проведенное консалтинговой компанией McKinsey исследование [5], выделяет следующие несколько типов стратегий в сделках слияний и поглощений:

- 1) Органический.
- 2) Селективный.
- 3) Программный.

4) Стратегия крупных сделок.

Гипотезы для тестирования:

H₁: Власть генерального директора разрушает стоимость компании в сделках слияний и поглощений американских высокотехнологичных компаний

H₂: Власть генерального директора разрушает стоимость компании в сделках слияний и поглощений вне зависимости от выбранной стратегии для американских высокотехнологичных компаний

H₃: Власть генерального директора создает более высокую стоимость в сделках слияний и поглощений через стратегию крупных сделок по сравнению с программным типом стратегии для американских высокотехнологичных компаний.

H₄: Власть генерального директора создает более высокую стоимость в сделках слияний и поглощений через стратегию крупных сделок по сравнению с органическим типом стратегии для американских высокотехнологичных компаний.

H₅: В целом, стратегия крупных сделок создает более высокую стоимость в сделках слияний и поглощений, чем другие типы стратегий вне зависимости от власти генерального директора для американских высокотехнологичных компаний.

Зависимая переменная: кумулятивная аномальная доходность (CAR).

Объясняющая переменная: индекс власти генерального директора.

Структура индекса власти:

- 1) Chairman Variable (фиктивная переменная): приравнивается к единице, если CEO также является председателем совета директоров, в ином случае приравнивается нулю.
- 2) Large Board Size Variable (фиктивная переменная): приравнивается к единице, если размер совета директоров находится в верхнем квартиле выборки (75-й перцентиль), в ином случае приравнивается нулю.
- 3) Low Board Independence Variable (фиктивная переменная): приравнивается к единице, если процент независимых членов в совете директоров меньше или равен 50% от размера совета директоров, в ином случае приравнивается нулю.
- 4) Long Tenure Variable (фиктивная переменная): приравнивается к единице, если длительность пребывания на позиции CEO находится в верхнем квартиле выборки (75-й перцентиль), в ином случае приравнивается к нулю.

Используемый метод исследования: модель доступного обобщенного метода наименьших квадратов (FGLS).

Результаты исследования: Власть генерального директора не всегда разрушает, а может также создавать стоимость для акционеров в высокотехнологичной отрасли, что подтверждают результаты, полученные в предыдущих исследованиях. Более того, обратная U-образная модель власти генерального директора свидетельствует о том, что до определенного момента власть имеет положительный эффект, но после определенного порога (в данном исследовании показатель равен 1,8 баллов из 4 возможных), власть генерального директора начинает разрушать стоимость компании. В результате генеральный директор может начать терять свой авторитет и начать заключать более крупные сделки, чтобы сохранить свое влияние и расширить базу активов компании.

Источники и литература

- 1) Gong N., Guo L. CEO power and mergers and acquisitions // FIRN Research Paper. 2015.
- 2) Hwang H.D., Kim H.D., Kim T. The blind power: Power-led CEO overconfidence and M&A decision making // The North American Journal of Economics and Finance. 2020. Vol. 52. P. 101141.
- 3) Kohers N., Kohers T. The value creation potential of high-tech mergers // Financial Analysts Journal. 2000. Vol. 56. No. 3. P. 40-51.
- 4) Macias A.J., Rau P.R., Stouraitis A. Acquirer Types and M&A Puzzles // SSRN. 2022.
- 5) McKinsey & Company. How one approach to M&A is more likely to create value than all others. 2021.
- 6) Myers S.C. Determinants of corporate borrowing // Journal of Financial Economics. 1977. Vol. 5. No. 2. P. 147-175.
- 7) Zagudalova E.V., Grigorieva S.A., Zueva S.A. Does the education and experience of CEO matter? Evidence from M&As initiated by the Russian companies // Journal of the New Economic Association. 2024.