

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ НА ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ КОМПАНИИ-ПРОДАВЦА В НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ

Екатерина Васильевна КОРОЛЁВА ^a,
Полина Валерьевна ОСЫКА ^{b,*},
Владлен Николаевич ШАХОВ ^c

^a кандидат экономических наук, доцент Высшей инженерно-экономической школы,
Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Российская Федерация
koroleva_ev@spbstu.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2640-5906>
SPIN-код: 9504-2096

^b студентка магистратуры Высшей инженерно-экономической школы,
Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Российская Федерация
otrubbyan_pv@spbstu.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3384-6101>
SPIN-код: 4166-8421

^c финансовый аналитик,
ООО «Главстрой-СПб специализированный застройщик»,
Санкт-Петербург, Российская Федерация
shakhov.vladlen@gmail.com
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 152/2022
Получена 27.03.2022
Получена в
доработанном виде
08.04.2022
Одобрена 19.04.2022
Доступна онлайн
30.05.2022

УДК 336.76

JEL: G17, G34

Ключевые слова:

фондовый рынок,
слияние, поглощение,
прогнозные модели,
нефтегазовая отрасль

Аннотация

Предмет. Поведение доходности акций компании-продавца относительно ключевых событий, сопровождающих сделки слияния и поглощения в нефтегазовой отрасли России.

Цели. Определить характер влияния дат анонса и совершения сделки слияния или поглощения на доходность акций компании нефтегазовой отрасли России, выступающей в качестве продавца.

Методология. Исследование базируется на анализе сделок слияния и поглощения с использованием event-study.

Результаты. Исследование показало, что анонсирование и совершение сделки слияния или поглощения положительным образом влияют на доходность акций компании-продавца в нефтегазовом секторе России. Построены модели, свидетельствующие о повышении доходности компаний-продавцов относительно их прогнозной доходности без совершения сделки слияния или поглощения.

Выводы. Результаты исследования имеют практическую значимость и могут быть учтены финансовыми менеджерами при планировании сделок слияния и поглощения и прогнозировании их влияния на доходность акций. Также полученные данные исследования могут быть значимы для участников фондового рынка.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Королёва Е.В., Осыка П.В., Шахов В.Н. Анализ влияния сделок слияния и поглощения на доходность акции компании-продавца в нефтегазовой отрасли России // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2022. – Т. 15, № 2. – С. 128 – 142.
<https://doi.org/10.24891/fa.15.2.128>

Каждая компания, двигаясь по этапам своего жизненного цикла, сталкивается с выбором стратегии расширения, которое может быть реализовано посредством внутреннего (органического) роста или внешнего неорганического роста с помощью различных слияний и поглощений. Внутренний рост компании связан с увеличением доходности существующих активов, повышением ее операционной и финансовой эффективности или продуктовыми инновациями [1–3]. В настоящее время внешняя экспансия компании становится основным путем развития в попытке приспособиться к стремительно меняющимся условиям внешней бизнес-среды, а сделки слияния и поглощения являются классическими действиями на рынке корпоративного контроля¹ [3].

Поскольку сделки слияния и поглощения оказывают влияние непосредственно на будущие результаты деятельности компании [4, 5], то стоимость компании должна быть переоценена рынком и отразиться на изменении доходности ее акций. Существует комплекс работ, основанных на рыночном методе, изучающих лишь крупные сделки. Можно выделить работы, исследующие сделки по географическому принципу. Так, например, В.Е. Eckbo, К.С. Thorburn [6] изучают канадские, а D. Kuipers, D. Miller, A. Patel [7] – интернациональные сделки. Широко распространено изучение слияний в определенных отраслях. Так, Р. Beitel, D. Schiereck, M. Wahrenburg [8] рассматривают банки, а С. Maquieria, W. Megginson, L. Nail [9] – конгломератные сделки. Исследователи изолируют выборку определенными типами сделок. Например, G. Jarrell, A. Poulsen [10] анализируют только поглощения, J.Н. Mulherin, A.L. Boone [11] – только незавершенные сделки.

В рамках исследования проанализировано влияние сделок слияния и поглощения на доходность акций компаний-продавцов. Проведено сплошное исследование сделок слияния и поглощения (M&A) с участием российских компаний нефтегазового сектора с 2002 по 2020 г. Выбор нефтегазового сектора обусловлен наличием значительного количества сделок слияния и поглощения в России за анализируемый период², а также значимостью нефтегазовой отрасли для экономического развития страны [5–8].

Информационной базой исследования стали биржевые котировки акций и котировки индекса Московской биржи (ИМОЕХ); информация об участниках сделок M&A, включающая данные о предмете сделки, датах ее анонсирования и

¹ *Ворожеевич А.* Реорганизация юридических лиц: как изменились возможности защиты прав заинтересованных субъектов // *Корпоративные стратегии*. 2016. № 38.
URL: <https://www.eg-online.ru/article/325192/>

² *Петрашова Л.* Рынок слияний и поглощений в России в 2019 г.
URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2020/02/ru-ru-ma-survey-2019.pdf>; EMIS, an ISI Emerging Markets Group Company. URL: <https://www.emis.com>

совершения. В связи с тем, что исследование нацелено на анализ изменения доходности акций компаний-продавцов относительно определенных дат, в качестве основного подхода к исследованию был выбран event-study. Подход позволяет в краткосрочной перспективе оценить степень влияния конкретного события на конкретную акцию путем сравнения ее прогнозируемой (нормальной) доходности с фактической. Для оценки нормальной доходности, как правило, служат прогнозные модели, основанные на конкретном индексе или значимом финансовом инструменте. Сложность такого исследования заключается в допустимой вариативности периодов события и наблюдения [12, 13].

В результате исследования была выдвинута и подтверждена следующая гипотеза: анонсирование и совершение сделки слияния или поглощения положительным образом влияют на доходность акций компании-продавца.

Для формирования пула исходных данных нами был выдвинут ряд требований: компания-продавец должна быть публичной; сделка должна быть на момент проведения исследования завершена; также были исключены сделки, которые напрямую не относятся к слиянию и поглощению компаний (приватизация, обратный выкуп акций, участие в совместных предприятиях). В результате нами была собрана информация для дальнейшего анализа о 93 сделках.

Исследование влияния событий вокруг сделок M&A на доходность акций было проведено с использованием event-study. Подход позволяет оценить эффект от сделки в краткосрочной перспективе и сделать вывод об изменении благосостояния акционеров по результатам сделки.

Event-study подразумевает определение двух временных интервалов: окно наблюдения и окно события. Окно наблюдения представляет собой временной период до слияния и поглощения компаний, на основании которого строится прогнозная модель. Модель позволяет спрогнозировать доходность акции в случае неизменности условий для окна событий. Для достижения достоверных результатов исследование было проведено на примере трех различных окон наблюдения – один месяц, шесть месяцев и один год. Окно событий – это временной интервал, в котором находится непосредственно анализируемое событие. В качестве даты события была определена либо дата анонсирования, либо дата совершения сделки. Авторы работ [14–16] не смогли прийти к единому мнению об оптимальном размере окна события. В исследованиях можно встретить различные длины окон: от одного до двух дней, от одного до сорока дней, от одиннадцати до четырнадцати дней. Кроме того, авторы анализируют как симметричные (например, ± 3 дня), так и несимметричные (от -15 до $+5$ дней) окна событий. На основании работ [17–20], нами был определен интервал $[t_0; t + 7]$ в качестве окна события.

В процессе сбора необходимого пула информации был выявлен недостаток данных по тем или иным позициям. Итоговый набор анализируемых сделок представлен в *табл. 1*.

В окне событий сравниваются прогнозируемая и реальная доходности по акциям, и в результате рассчитывается избыточная доходность (анормальная доходность, AR), то есть неожиданные изменения цен акций:

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{a}_i - \hat{\beta}_i R_{mt},$$

где AR_{it} – оценка избыточной доходности i -й акции в день t ;

R_{it} – фактическая доходность i -й акции в день t ;

R_{mt} – доходность рыночного индекса в день t .

Значение аномальной доходности AR , полученное с помощью формулы, показывает изменение цены акции за один день. После расчета AR необходимо провести тест на определение статистической значимости. Для этого необходимо использовать Z -тест.

$$Z = \frac{x - \mu}{\sigma},$$

где x – фактическое значение доходности;

μ – среднее значение доходности;

σ – стандартное отклонение.

Для признания AR_{it} значимой величиной с 95%-ной вероятностью необходимо, чтобы значение $|Z| > 1,96$.

Также эффективность событий можно оценить с помощью кумулятивного аномального возврата (CAR). Накопленное значение избыточного возврата (кумулятивного аномального возврата) в окне события с первого дня окна t_1 до последнего дня t_2 вычисляется по формуле:

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it},$$

где CAR_i – оценка накопленной избыточной доходности акций;

AR_{it} – оценка избыточной доходности i -й акции в день t .

Для проведения комплексного исследования необходимо для каждой отдельно взятой сделки составить прогнозную модель и на основании сопоставления реальных значений доходности акций с прогнозными определить значимость избыточной доходности, кумулятивной избыточной доходности в рамках анализируемого периода. В итоге данные будут агрегированы для возможности подтверждения или отклонения гипотезы.

В первую очередь необходимо было проанализировать количество сделок, в которых AR будет являться значимой величиной, другими словами, событие или анонс события будут оказывать существенное влияние на доходность акций компании-продавца. Значимым признается событие, если хотя бы в один из дней AR был определен значимым. Расчет был произведен как относительно даты анонсирования сделки (табл. 2), так и относительно даты фактического совершения сделки (табл. 3).

Отметим в целом, что различные окна наблюдения существенно не повлияли на результаты. В среднем 34% сделок были признаны значимыми и в этом случае дата анонсирования сделки повлияла на доходность акций нефтегазовых компаний-продавцов.

Полученные результаты позволяют сделать следующий основной вывод: при рассмотрении значимости сделок относительно даты анонса для продавцов сделки более значимы, чем в среднем. Полученные расчеты показали, что для окна наблюдения в один год 35 сделок из 89 являются значимыми (что эквивалентно 39% против 34% в среднем). Для окна наблюдения в шесть месяцев 41 сделка из 91 является значимой, что эквивалентно 45% против 39% в среднем. Для окна наблюдения размером в один месяц характерна обратная ситуация, 43 сделки из 93 являются значимыми, что эквивалентно 46% против 48% в среднем.

Расчеты относительно даты фактического совершения сделки стабильно более значимы для окон наблюдения всех размеров. Так, для окна наблюдения в один год 31 сделка из 72 является значимой, что эквивалентно 43% против 38% в среднем. Аналогичная ситуация проявляется для окна наблюдения в шесть месяцев, 32 сделки из 74 являются значимыми, что эквивалентно 43% против 40% в среднем. Для окна наблюдения размером в один месяц характерна обратная ситуация, 40 сделок из 74 являются значимыми, что эквивалентно 54% против 53% в среднем.

Далее необходимо оценить сделки продавцов по кумулятивной избыточной доходности на последний день окна наблюдения. Данные представлены на рис. 1. Рисунок содержит информацию о среднем значении CAR для всех сделок слияний и поглощений.

В среднем по анализируемым сделкам вне зависимости от даты окна события, значение CAR находится в диапазоне $\pm 5\%$, за исключением 2004 и 2020 гг. В качестве основных причин выявленных отклонений можно указать следующие:

- 2004 г. – «Дело ЮКОСа». Большинство сделок продавцов в этом году приходилось на компанию ЮКОС, которая распродала свои активы в связи с обязательствами, возникшими перед государством;
- 2020 г. – коронавирусные ограничения.

На *рис. 2* представлена информация о расчете CAR в 2002–2020 гг. только для значимых сделок.

При анализе CAR для значимых сделок наблюдается схожая динамика, но в более явном виде. Например, при использовании моделей, отталкивающихся от фактической даты сделки, значения CAR находятся в диапазоне от -4% до $14,69\%$, что гораздо выше, чем при анализе всех сделок продавцов, при этом значения 2004 г. не принимаются во внимание по описанным ранее причинам. Другая закономерность заключается в том, что значения по дате совершения сделки практически во всех случаях превосходят значения по дате анонса. Это справедливо как для значимых сделок, так и для всех сделок продавцов в целом.

Таким образом, можно однозначно утверждать, что на практике при использовании событийного анализа расчеты, произведенные от фактической даты сделки, показывают более высокое значение кумулятивной избыточной доходности.

Усредненные показатели CAR по построенным моделям за весь период существования российского рынка акций представлены на *рис. 3*.

Для моделей с фактической датой сделки характерно повышение CAR при уменьшении окна наблюдения. В целом значения CAR* – кумулятивной избыточной доходности для значимых сделок – находятся выше, чем значения CAR для всех сделок. Также необходимо отметить, что 9 из 12 рассмотренных моделей имеют положительное значение CAR, что свидетельствует о повышении доходности компаний-продавцов относительно их прогнозной доходности без совершения сделки M&A. Положительная накопленная избыточная доходность по значимым сделкам (CAR*) подтверждает, что доходность акции компании-продавца растет относительно прогнозной доходности без сделки M&A. Данное утверждение справедливо как для модели, ориентирующейся на дату анонсирования сделки, так и для модели по дате фактического совершения сделки. Таким образом, приведенные результаты подтверждают гипотезу, выдвинутую в рамках данного исследования.

Таблица 1**Количество наблюдений, используемых в рамках исследования****Table 1****The number of observations used in the study**

Окно наблюдения	Количество сделок относительно даты их анонсирования	Количество сделок относительно даты их совершения
1 месяц	93	74
6 месяцев	91	74
1 год	89	72

Источник: Индекс Московской биржи IMOEX.URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/MOEX-IMOEX/>*Source:* MOEX Russia Index.URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/MOEX-IMOEX/>**Таблица 2****Количество сделок, в которых наблюдалась значимая избыточная доходность относительно даты анонсирования сделки****Table 2****The number of transactions in which there was a significant excess yield relative to the announcement date of transaction**

Год	Окно наблюдения								
	1 год			6 месяцев			1 месяц		
	Значимых сделок	Всего сделок	%	Значимых сделок	Всего сделок	%	Значимых сделок	Всего сделок	%
2002	1	2	50	0	2	0	0	2	0
2003	0	3	0	3	3	100	2	4	50
2004	3	7	43	2	7	29	2	7	29
2005	0	0	–	0	0	–	0	0	–
2006	1	4	25	2	5	40	4	6	67
2007	4	7	57	7	8	88	6	8	75
2008	3	4	75	3	4	75	2	4	50
2009	0	4	0	0	4	0	2	4	50
2010	1	2	50	1	2	50	1	2	50
2011	4	12	33	5	12	42	3	12	25
2012	0	6	0	0	6	0	0	6	0
2013	2	6	33	2	6	33	3	6	50
2014	4	8	50	4	8	50	3	8	38
2015	0	4	0	0	4	0	1	4	25
2016	3	6	50	3	6	50	5	6	83
2017	1	3	33	1	3	33	3	3	100
2018	1	2	50	1	2	50	1	2	50
2019	4	5	80	4	5	80	4	5	80
2020	3	4	75	3	4	75	1	4	25
Всего...	35	89	39	41	91	45	43	93	46

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 3

Количество сделок, в которых наблюдалась значимая избыточная доходность относительно даты совершения сделки

Table 3

The number of transactions in which there was a significant excess yield relative to the date of transaction

Год	Окно наблюдения								
	1 год			6 месяцев			1 месяц		
	Значимых сделок	Всего сделок	%	Значимых сделок	Всего сделок	%	Значимых сделок	Всего сделок	%
2002	0	1	0	0	1	0	0	1	0
2003	1	1	100	1	1	100	1	1	100
2004	3	5	60	2	5	40	2	5	40
2005	0	0	–	0	0	–	0	0	–
2006	0	4	0	1	5	20	2	5	40
2007	2	4	50	2	5	40	3	5	60
2008	2	4	50	1	4	25	1	4	25
2009	0	4	0	1	4	25	2	4	50
2010	2	2	100	2	2	100	2	2	100
2011	5	11	45	7	11	64	8	11	73
2012	2	4	50	2	4	50	2	4	50
2013	2	5	40	1	5	20	2	5	40
2014	4	7	57	5	7	71	4	7	57
2015	1	4	25	2	4	50	3	4	75
2016	3	6	50	3	6	50	4	6	67
2017	3	3	100	1	3	33	3	3	100
2018	0	2	0	0	2	0	0	2	0
2019	0	3	0	0	3	0	0	3	0
2020	1	2	50	1	2	50	1	2	50
Всего...	31	72	43	32	74	43	40	74	54

Источник: авторская разработка

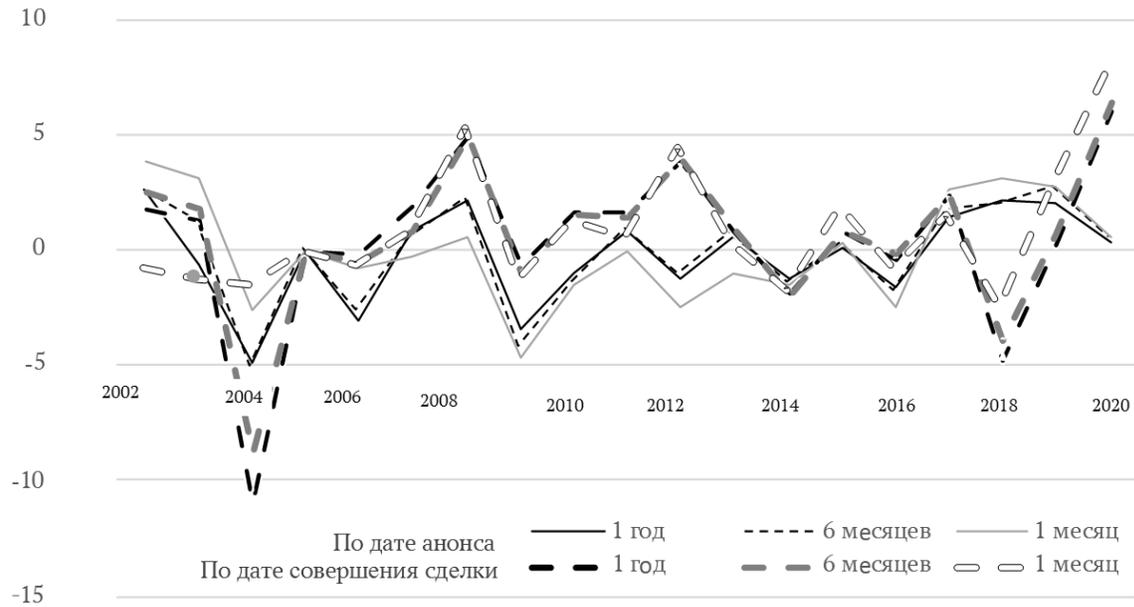
Source: Authoring

Рисунок 1

Средние значения CAR для компаний-продавцов для различных окон наблюдения в 2002–2020 гг., %

Figure 1

Average CAR (Cumulative Abnormal Return) values of seller companies for various observation windows in 2002–2020, percentage



Источник: авторская разработка

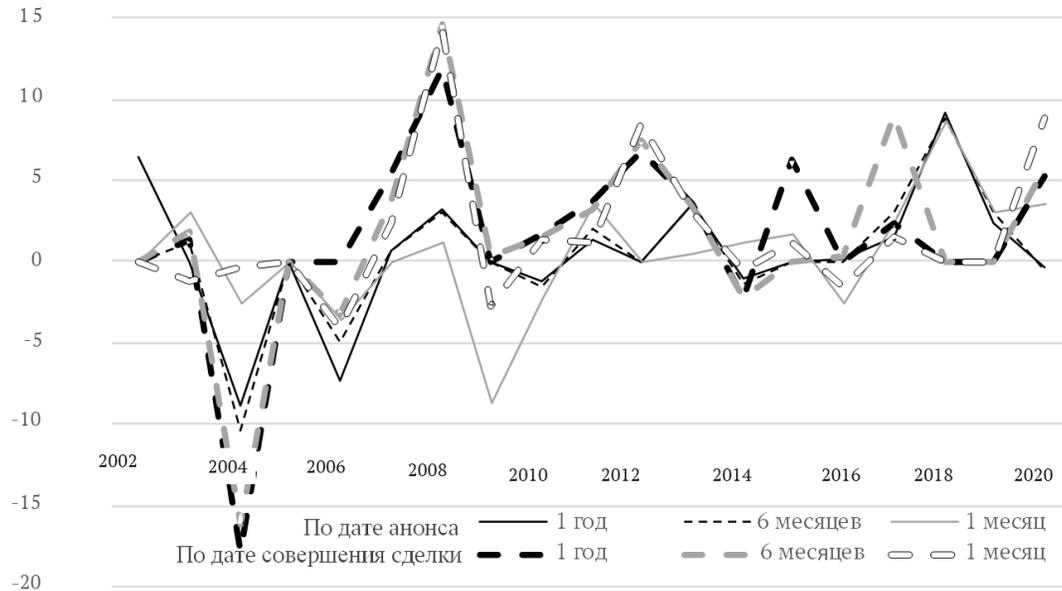
Source: Authoring

Рисунок 2

Средние значения CAR по значимым сделкам для компаний-продавцов для различных окон наблюдения в 2002–2020 гг., %

Figure 2

Average CAR values for significant transactions of seller companies for various observation windows in 2002–2020, percentage



Источник: авторская разработка

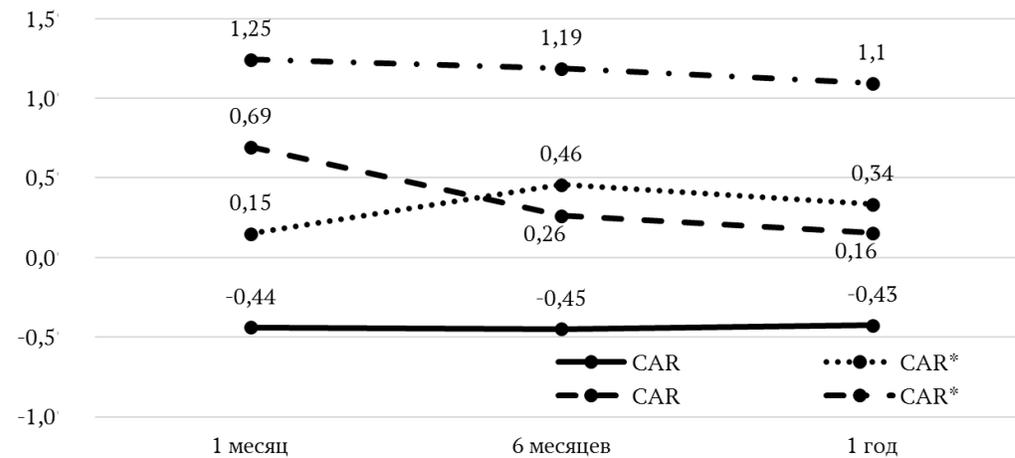
Source: Authoring

Рисунок 3

Средние значения CAR по всем сделкам и только по значимым сделкам (CAR*) компаний-продавцов, %

Figure 3

Average CAR values for all transactions and only for significant transactions (CAR*) of seller companies, percentage



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Родионов Д.Г., Моттаева А.Б., Кошман А.В. Устойчивое развитие и инновационная активность хозяйствующих субъектов нефтегазового комплекса // КАНТ. 2019. № 1. С. 325–330.
URL: <https://stavrolit.ru/kant/1283/1355/>
2. Воронина Т.В. Эволюция теоретических подходов к анализу развития международной экономической интеграции // *Terra Economicus*. 2010. Т. 8. № 3. Ч. 3. С. 208–215. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsiya-teoreticheskikh-podhodov-k-analizu-razvitiya-mezhdunarodnoy-ekonomicheskoy-integratsii?>
3. Волкова Ю.А. Интеграция субъектов хозяйствования в современных условиях: сущность, отличительные характеристики и классификация основных форм // Вестник Гомельского государственного технического университета им. П.О. Сухого. 2017. № 3. С. 65–74.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/integratsiya-subektov-hozyaystvovaniya-v-sovremennyh-usloviyah-suschnost-otlichitelnye-harakteristiki-i-klassifikatsiya-osnovnyh>
4. Иванов А.Е. Волны слияний и поглощений на мировом и российском рынках: анализ особенностей, причин возникновения и спада // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. Вып. 3. С. 488–501.
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.3.488>
5. Дергачёва А.Н. Процессы слияний и поглощений в мире // *Россия и Америка в XX веке*. 2016. № 3. URL: https://rusus.jes.su/index.php?dispatch=products.print_publication&product_id=58671&format=pdf
6. Eckbo B.E., Thorburn K.S. Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2000, vol. 35, no. 1, pp. 1–25. URL: <https://doi.org/10.2307/2676236>
7. Kuipers D.R., Miller D.P., Patel A. The Legal Environment and Corporate Valuation: Evidence from Cross-Border Takeovers. *International Review of Economics & Finance*, 2009, vol. 18, iss. 4, pp. 552–567.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2008.09.013>
8. Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. Explaining M&A Success in European Banks. *European Financial Management*, 2004, vol. 10, iss. 1, pp. 109–139.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2004.00242.x>
9. Maquieria C.P., Megginson W.L., Nail L. Wealth Creation Versus Wealth Redistributions in Pure Stock-for-Stock Mergers. *Journal of Financial Economics*, 1998, vol. 48, iss. 1, pp. 3–33. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00002-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00002-6)
10. Jarrell G., Poulsen A. The Returns to Acquiring Firms in Tender Offers: Evidence from Three Decades. *Financial Management*, 1989, vol. 18, iss. 3, pp. 12–19.

11. *Mulherin J.H., Boone A.L.* Comparing Acquisitions and Divestitures. *Journal of Corporate Finance*, 2000, vol. 6, iss. 2, pp. 117–139.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00010-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00010-9)
12. *Loughran T., Vijh Anand M.* Do Long-Term Shareholders Benefit from Corporate Acquisitions? *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, iss. 5, pp. 1765–1790.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02741.x>
13. *Servaes H.* Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, iss. 1, pp. 409–419. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03758.x>
14. *Papadakis V.M., Thanos I.C.* Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria. *British Journal of Management*, 2010, vol. 21, iss. 4, pp. 859–873. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2009.00671.x>
15. *Campbell K. et al.* The Economic Cost of Publicly Announced Information Security Breaches: Empirical Evidence from the Stock Market. *Journal of Computer Security*, 2003, vol. 11, iss. 3, pp. 431–448. URL: <https://doi.org/10.3233/JCS-2003-11308>
16. *Christopher D., Arishma M.* Pharmaceutical Mergers and Acquisitions. *International Journal of Advanced Research*, 2013, vol. 1, iss. 5, pp. 119–130.
URL: https://www.journalijar.com/uploads/2013-07-31_192125_802.pdf
17. *Bianco C., Ghosh C., Sirmans C.F.* The Impact of Corporate Governance on the Performance of REITs. *The Journal of Portfolio Management*, 2007, vol. 33, iss. 5, pp. 175–191. URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2007.699613>
18. *Kaplan S., Weisbach M.* The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, iss. 1, pp. 107–13.
URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2007.699613>
19. *Свиридов О.Ю., Некрасова И.В., Калашников В.В.* Особенности и проблемы развития рынка слияний и поглощений в нефтегазовом секторе экономики России // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. 2016. № 4. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-i-problemy-razvitiya-rynka-sliyanij-i-pogloschenij-v-neftegazovom-sektore-ekonomiki-rossii>
20. *Гусева Д.Е., Рогова Е.М.* Оценка реакции цен акций российских компаний на информацию об инвестировании в инновационные проекты // Инновации. 2016. № 3. С. 104–112. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-reaktsii-tsen-aktsiy-rossijskih-kompaniy-na-informatsiyu-ob-investirovanii-v-innovatsionnye-proekty>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYZING THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON THE PROFITABILITY OF SELLER COMPANY SHARES IN THE OIL AND GAS INDUSTRY OF RUSSIA

Ekaterina V. KOROLEVA ^a,

Polina V. OSYKA ^{b,*},

Vladlen N. SHAKHOV ^c

^a Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University,
St. Petersburg, Russian Federation
koroleva_ev@spbstu.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2640-5906>

^b Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University,
St. Petersburg, Russian Federation
otrubyan_pv@spbstu.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3384-6101>

^c OOO Glavstroj-SPb Specialized Developer,
St. Petersburg, Russian Federation
shakhov.vladlen@gmail.com
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:

Article No. 152/2022
Received 27 March 2022
Received in revised form
8 April 2022
Accepted 19 April 2022
Available online
30 May 2022

JEL classification: G17,
G34

Keywords: stock market,
merger, acquisition,
forecast model, oil and
gas industry

Abstract

Subject. We investigate the behavior of profitability of seller's shares in relation to key accompanying events in mergers and acquisitions in the Russian oil and gas industry.

Objectives. The aim is to determine the nature of the impact of dates of merger or acquisition announcement and completion on the profitability of shares of a Russian oil and gas company acting as a seller.

Methods. The study rests on the analysis of mergers and acquisitions, using the event study methods.

Results. The paper shows that announcement and execution of a merger or acquisition transaction positively affect the profitability of seller's shares in the oil and gas sector of Russia. We constructed models that indicate an increase in the profitability of seller companies relative to projected profitability without a merger or acquisition transaction.

Conclusions. The findings are of practical significance and can be taken into account by financial managers when planning mergers and acquisitions and forecasting their impact on stock returns. Stock market participants may also value the obtained data.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Koroleva E.V., Osyka P.V., Shakhov V.N. Analyzing the Impact of Mergers and Acquisitions on the Profitability of Seller Company Shares in the Oil and Gas Industry of Russia. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2022, vol. 15, iss. 2, pp. 128–142. <https://doi.org/10.24891/fa.15.2.128>

References

1. Rodionov D.G., Mottaeva A.B., Koshman A.V. [Sustainable development and innovational activity of oil and gas enterprises]. *KANT*, 2019, no. 1, pp. 325–330. URL: <https://stavrolit.ru/kant/1283/1355/?> (In Russ.)
2. Voronina T.V. [The evolution of theoretical approach in international economic integration analysis]. *TERRA ECONOMICUS*, 2010, vol. 8, no. 3, part 3, pp. 208–215. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/evolyutsiya-teoreticheskikh-podhodov-k-analizu-razvitiya-mezhdunarodnoy-ekonomicheskoy-integratsii?> (In Russ.)
3. Volkova Yu.A. [Integration of business entities in modern conditions: The essence, distinctive characteristics and classification of main forms]. *Vestnik Gomel'skogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta im. P.O. Sukhogo*, 2017, no. 3, pp. 65–74. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/integratsiya-subektov-hozyaystvovaniya-v-sovremennyh-usloviyah-suschnost-otlichitelnye-harakteristiki-i-klassifikatsiya-osnovnyh> (In Russ.)
4. Ivanov A.E. [Waves of mergers and acquisitions in the global and Russian markets: Analysis of specifics, causes, and slowdowns]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, iss. 3, pp. 488–501. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.3.488>
5. Dergacheva A.N. [Mergers and acquisitions in Russia and in the world]. *Rossiia i Amerika v XX veke*, 2016, no. 3. URL: https://rusus.jes.su/index.php?dispatch=products.print_publication&product_id=58671&format=pdf (In Russ.)
6. Eckbo B.E., Thorburn K.S. Gains to Bidder Firms Revisited: Domestic and Foreign Acquisitions in Canada. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2000, vol. 35, no. 1, pp. 1–25. URL: <https://doi.org/10.2307/2676236>
7. Kuipers D.R., Miller D.P., Patel A. The Legal Environment and Corporate Valuation: Evidence from Cross-Border Takeovers. *International Review of Economics & Finance*, 2009, vol. 18, iss. 4, pp. 552–567. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2008.09.013>
8. Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. Explaining M&A Success in European Banks. *European Financial Management*, 2004, vol. 10, iss. 1, pp. 109–139. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2004.00242.x>
9. Maquieria C.P., Megginson W.L., Nail L. Wealth Creation Versus Wealth Redistributions in Pure Stock-for-Stock Mergers. *Journal of Financial Economics*, 1998, vol. 48, iss. 1, pp. 3–33. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00002-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00002-6)
10. Jarrell G., Poulsen A. The Returns to Acquiring Firms in Tender Offers: Evidence from Three Decades. *Financial Management*, 1989, vol. 18, iss. 3, pp. 12–19.
11. Mulherin J.H., Boone A.L. Comparing Acquisitions and Divestitures. *Journal of Corporate Finance*, 2000, vol. 6, iss. 2, pp. 117–139. URL: [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00010-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00010-9)

12. Loughran T., Vijh Anand M. Do Long-Term Shareholders Benefit from Corporate Acquisitions? *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, iss. 5, pp. 1765–1790. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02741.x>
13. Servaes H. Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, iss. 1, pp. 409–419. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03758.x>
14. Papadakis V.M., Thanos I.C. Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria. *British Journal of Management*, 2010, vol. 21, iss. 4, pp. 859–873. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2009.00671.x>
15. Campbell K. et al. The Economic Cost of Publicly Announced Information Security Breaches: Empirical Evidence from the Stock Market. *Journal of Computer Security*, 2003, vol. 11, iss. 3, pp. 431–448. URL: <https://doi.org/10.3233/JCS-2003-11308>
16. Christopher D., Arishma M. Pharmaceutical Mergers and Acquisitions. *International Journal of Advanced Research*, 2013, vol. 1, iss. 5, pp. 119–130. URL: https://www.journalijar.com/uploads/2013-07-31_192125_802.pdf
17. Bianco C., Ghosh C., Sirmans C.F. The Impact of Corporate Governance on the Performance of REITs. *The Journal of Portfolio Management*, 2007, vol. 33, iss. 5, pp. 175–191. URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2007.699613>
18. Kaplan S., Weisbach M. The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, iss. 1, pp. 107–13. URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2007.699613>
19. Sviridov O.Yu., Nekrasova I.V., Kalashnikov V.V. [Features and problems of market development of mergers and acquisitions in the oil and gas sector of the Russian economy]. *Regional'naya ekonomika i upravlenie: elektronnyi nauchnyi zhurnal*, 2016, no. 4. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-i-problemy-razvitiya-rynka-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-neftegazovom-sektore-ekonomiki-rossii?>
20. Guseva D.E., Rogova E.M. [Analysis of the market response to the announcements of Russian companies on investments in innovative projects]. *Innovatsii = Innovations*, 2016, no. 3, pp. 104–112. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-reaktsii-tsen-aktsiy-rossiyskih-kompaniy-na-informatsiyu-ob-investirovanii-v-innovatsionnye-proekty?> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.