

<https://doi.org/10.17073/2072-1633-2026-2-1622>

Организационно-экономический инструментарий оценки и повышения эффективности хозяйственной деятельности при сделках слияний и поглощений вертикально интегрированных промышленных холдингов

В.Ф. Клеванский^{1,2}, А.В. Митенков¹  

¹ Национальный исследовательский технологический университет «МИСИС»,
119049, Москва, Ленинский просп., д. 4, стр. 1, Российская Федерация

² ООО «ЕВРАЗ», 121353, Москва, ул. Беловезжская, д. 4, блок «В», Российская Федерация

 amit-77@mail.ru

Аннотация. Исследование направлено на совершенствование бизнес-процессов инвестиционной деятельности в вертикально интегрированных промышленных холдингах. Особое внимание уделяется анализу социально-экономических отношений, возникающих в процессе оценки эффективности и реализации сделок слияний и поглощений (M&A, Mergers & Acquisitions). В центре внимания находится специфический поведенческий риск – «страх упущенной выгоды» (FoMO, Fear of Missing Out), который деформирует рациональные бизнес-процессы принятия экономических решений о заключении неэффективных сделок в периоды отраслевых трансформаций.

В работе применены методы системного анализа и синтеза для выявления взаимосвязи между признаками FoMO и долгосрочной эффективностью бизнеса. Апробация проведена на базе данных 63 сделок горно-металлургического сектора. Оценка эффективности хозяйственной деятельности после объединения активов осуществлялась с использованием авторской методики «среднесрочной окупаемости» на основе динамики показателя EBITDA в течение 4 лет после завершения сделки.

Разработан комплексный индикатор – риск-индикатор (RIF, Risk Indicator Factor), включающий мониторинг динамики сделок, настроений инвесторов, трансграничной активности и ценовых трендов. Доказано, что достижение индикатором критических значений сигнализирует о снижении качества бизнес-процессов и росте вероятности заключения «экстра убыточных» сделок. Авторами предложен алгоритм модификации корпоративных процедур риск-менеджмента, включающий создание независимых групп «оппонирования сделке» и внедрение альтернативных сценариев в модели дисконтированных денежных потоков.

Внедрение предложенного экономического инструментария в бизнес-процессы промышленных холдингов позволяет минимизировать иррациональные факторы в управлении. Практическое использование индикатора RIF советами директоров промышленных предприятий способствует повышению эффективности хозяйственной деятельности при сделках M&A в долгосрочной перспективе за счет предотвращения возможных деструктивных интеграционных процессов.

Ключевые слова: промышленные предприятия, хозяйственная деятельность, бизнес-процессы слияния и поглощения, экономика вертикально интегрированных холдингов, риск-менеджмент, поведенческая экономика в промышленности, риск-индикатор

Для цитирования: Клеванский В.Ф., Митенков А.В. Организационно-экономический инструментарий оценки и повышения эффективности хозяйственной деятельности при сделках слияний и поглощений вертикально интегрированных промышленных холдингов. *Экономика промышленности*. 2026;19(2):156–171. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2026-2-1622>

Organizational and economic tools for assessing and improving the efficiency of economic activity in mergers and acquisitions of vertically integrated industrial holdings

V.F. Klevanskiy^{1,2} A.V. Mitenkov¹  

¹ National Research Technological University “MISIS”,
4-1 Leninskiy Ave., Moscow 119049, Russian Federation

² EVRAZ LLC, 4-B Belovezhskaya Str., Moscow 121353, Russian Federation

 amit-77@mail.ru

Abstract. The study is aimed at improving the efficiency of economic activity in vertically integrated industrial holdings. Special attention is paid to analyzing socio-economic relationships emerging in the process of evaluating the effectiveness and implementation of mergers and acquisitions (M&A, Mergers & Acquisitions). The attention is focused on the specific behavioral risk – Fear of Missing Out (FoMO) – which deforms the rational business processes of making economic decisions on making inefficient deals during periods of industry transformation. The study uses methods of system analysis and synthesis to identify the relationship between the signs of FoMO and long-term business performance. The approbation was carried out on the basis of 63 mining and metallurgical sector transactions. The assessment of the efficiency of economic activity after the consolidation of assets was carried out using the author’s methodology of “medium-term payback” based on the dynamics of EBITDA indicator within 4 years after the completion of the transaction. The authors have developed a complex risk indicator (RIF, Risk Indicator Factor) that includes monitoring of transaction dynamics, investor sentiment, cross-border activity, and price trends. It has been proved that when the indicator reaches critical values, it signals a decrease in the quality of business processes and an increase in the likelihood of concluding “extra unprofitable” transactions. The authors have suggested an algorithm of modification of corporate risk management procedures which includes creation of independent “opposition to the deal” groups and implementation of alternative scenarios within the discounted cash flow models. Introduction of the proposed economic tool set into the business processes of industrial holdings allows minimizing irrational factors in management. Practical use of the RIF indicator by boards of directors of industrial enterprises ensures improvement of their economic activity in mergers and acquisitions in the long-term perspective by preventing possible destructive integration processes.

Keywords: industrial enterprises, economic activity, business mergers and acquisitions processes, the economics of vertically integrated holdings, risk management, behavioral economics in industry, risk indicator

For citation: Klevanskiy V.F., Mitenkov A.V. Organizational and economic tools for assessing and improving the efficiency of economic activity in mergers and acquisitions of vertically integrated industrial holdings. *Russian Journal of Industrial Economics*. 2026;19(2):156–171. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2026-2-1622>

在垂直整合工业控股公司的并购交易中评估和提高经济活动效率的组织和经济工具

V.F. 克列万斯基^{1,2}, A.V. 米坚科夫¹  

¹ 国立研究型技术大学 MISIS, 119049, 俄罗斯联邦莫斯科列宁斯基大街4号1栋

² EVRAZ 有限责任公司, 121353, 俄罗斯联邦莫斯科别洛韦日大街4号B座

 amit-77@mail.ru

摘要：本研究旨在完善垂直整合工业控股公司投资活动的业务流程。重点评估并购交易（M&A）的效果和实施过程中产生的社会经济关系。研究的核心是关注一种特定的行为风险——错失恐惧症（FoMO, Fear of Missing Out），这种风险在行业转型时期会扭曲经济决策中的理性业务流程，使企业达成低效交易。

研究中应用了系统分析与综合方法，以揭示FoMO特征与企业长期绩效之间的关系。研究根据63笔采矿-冶金行业的交易数据进行了验证。并购后的企业绩效评估采用了一种专有的“中期回报率”方法，该方法基于交易完成后四年内的EBITDA动态变化。

本文开发了一个综合风险指标 (RIF), 该指标涵盖对交易动态、投资者情绪、跨境活动和价格趋势的监测。研究表明, 当该指标达到临界值时, 预示业务流程质量下降以及签订“超亏损”交易的可能性增加。作者提出了一种改进企业风险管理流程的算法, 包括建立独立的“反对交易”小组, 以及在现金流折现 (DCF) 模型中引入替代情景。

在工业控股公司的业务流程中应用所提出的经济工具, 有助于最大限度地减少管理中的非理性因素。工业企业董事会切实运用风险指标 (RIF), 有助于通过预防潜在的破坏性整合过程, 在长期内提高并购交易的经营效率。

关键词: 工业企业, 业务活动, 并购业务流程, 垂直整合控股公司的经济, 风险管理, 工业行为经济学, 风险指标

Введение

В современной науке на стыке экономического анализа хозяйственной деятельности и поведенческой экономики формируется все более детализированное понимание факторов, влияющих на эффективность корпоративных решений.

Особую область интереса представляют сделки слияний и поглощений (M&A, *Mergers & Acquisitions*), которые, несмотря на кажущуюся рациональность и многоуровневые процедуры проверок и принятия решений, нередко завершаются потерей акционерной стоимости. Традиционные объяснения таких неудач фокусируются на классических финансовых моделях, просчетах в синергии или агентских проблемах. Однако развитие поведенческой экономики позволило включить в анализ ряд психологических и социальных детерминант, таких как избыточная самоуверенность (*hubris*), нарциссизм топ-менеджеров, склонность к азарту или «зависть» [1–3].

Несмотря на значительный прогресс в изучении поведенческих искажений, до настоящего времени оставался практически не исследованным в контексте сделок M&A специфический поведенческий фактор, получивший известность в эпоху цифровизации и социальных сетей – «страх упущенной выгоды» (FoMO, *Fear of Missing Out*).

Изначально описанный психологом Д. Германом (D. Herman) как тревога, связанная с возможностью пропустить полезный опыт, который получают другие [4], феномен FoMO активно изучался в последние годы преимущественно применительно к потребительскому поведению, активности в социальных сетях [5; 6] и инвестициям частных лиц на рынках криптовалют и акций [7; 8]. В свою очередь, такие авторы, как Й. Бонапарт и Ф.Дж. Фабозци (Y. Bonaparte, F.J. Fabozzi), предприняли попытку создания индекса FoMO для анализа поведения розничных инвесторов на финансовых рынках [9].

Предположение о том, что опытные руководители, члены советов директоров и профессиональные консультанты, принимающие много-

миллиардные корпоративные решения, также могут подвергаться влиянию FoMO, ранее системно не исследовалось. Между тем рыночная среда, где совершаются сделки M&A, объективно содержит в себе триггеры, которые в поведенческой литературе признаются ключевыми для возникновения этого синдрома: уникальность и дефицит привлекательных активов, временные ограничения в ходе торгов или переговоров, а также мощное давление «социального доказательства» в периоды отраслевых трансформаций и «волн слияний» [5]. В условиях, когда конкуренты один за другим объявляют о стратегических приобретениях, а аналитический консенсус склоняется к пересмотру прогнозов в сторону роста, у руководства компании-покупателя может сформироваться иррациональный страх остаться в стороне от «новой парадигмы» рынка и безвозвратно уступить конкурентам. Это состояние, в совокупности с несовершенством корпоративных процедур и страхом «разрушить сделку», согласованную на уровне высших руководителей, а также с учетом воздействия стадного поведения отраслевых аналитиков [10; 11] и влияния авторитета инвестиционных посредников и крупных конкурентов, может приводить к заключению неэффективных сделок.

Гипотеза о влиянии FoMO на принятие решений о слияниях и поглощениях была впервые предложена А.В. Митенковым и В.Ф. Клеванским [12]. Данное исследование является его продолжением, позволяющим подкрепить эту гипотезу с помощью разработанного авторами инструментария, при недостаточности существующих методик исследования FoMO, таких как опросники Пржибыльского [6] или индекс Бонапарта–Фабозци [9], которые созданы для иных целей и сред (социальные сети, розничные инвестиции) и не учитывают институциональных особенностей, многоэтапности и комплексности процесса принятия решений о M&A.

Объектом исследования являются инвестиционно-активные, готовые к реализации сделок M&A,

вертикально интегрированные промышленные холдинги как особый вид экономических систем. Предмет исследования – социально-экономические отношения, возникающие в процессе оценки эффективности и реализации сделок вертикально интегрированных промышленных холдингов по M&A.

Целью настоящего исследования является преодоление методологического разрыва путем разработки и апробации специализированного индикатора (метрики) FoMO, применимого для идентификации условий, способствующих увеличению риска воздействия фактора «страха упущенной выгоды» на принимающих решения руководителей, и использования мер противодействия этому риску. Данная работа логически продолжает и углубляет предшествующие изыскания авторов, посвященные новым подходам к оценке эффективности сделок M&A [13] и критике краткосрочных методов анализа [14], фокусируясь на создании практического инструмента, направленного на повышение экономической эффективности интеграционной деятельности компаний.

В задачи исследования входят: анализ теоретических основ разработки риск-индикатора FoMO для операций M&A, разработка самого индикатора, процедуры его тестирования на выборке сделок и выработка инструментария требуемых организационно-экономических мероприятий, позволяющих снизить риск влияния фактора «страха упущенной выгоды» на эффективность хозяйственной деятельности при сделках M&A вертикально интегрированных промышленных холдингов.

Методы исследования

Теоретико-методологическим базисом проведенного исследования стали труды отечественных и зарубежных авторов, посвященные вопросам предмета исследования. Применены методы анализа и синтеза, что позволяет выделить общие черты, особенности и взаимосвязи между ключевыми признаками FoMO и эффективностью сделок M&A. В исследовании применен метод индукции для формирования факторов влияния на сделки M&A из общей посылы фактора FoMO при принятии экономических решений.

Теоретические основы разработки риск-индикатора FoMO

Измерению поведенческих настроений инвесторов посвящено множество исследований, которые акцентируются на измерении отклонений текущего уровня ценового рынка ценных

бумаг или отдельных акций от их фундаментальных «рациональных» значений. Непосредственно измерить «настроения» невозможно: экономисты всегда относятся к опросам с некоторой долей подозрительности из-за потенциального разрыва между тем, как люди реагируют на опрос, и тем, как они поступают в реальной ситуации. Поэтому большинство исследователей для измерения настроений инвесторов использует различные прокси или, другими словами, показатели, косвенно свидетельствующие об отклонении поведения инвесторов от нормального, экономически целесообразного, поведения. В частности, М. Бейкер и Ж. Вурглер (M. Baker, J. Wurgler) используют 6 таких прокси: объем торгов, дивидендную премию (соотношение цен акций компаний, выплачивающих и не выплачивающих дивиденды), скидку по закрытому фонду (разницу между чистой стоимостью фактических ценных бумаг фонда и рыночной ценой фонда), количество IPO (*Initial Public Offering*), его доходность за первый день торгов и долю акций в общем объеме новых эмиссий (включая долговое финансирование) [15]. С развитием Интернета и поисковых систем большую популярность получило измерение настроений с помощью изучения статистики поисковых запросов, текстового анализа и медиаисточников. Например, основываясь на более чем 1,5 миллионах наблюдений, В. Антвейлер и М. Фрэнк (W. Antweiler, M. Frank) пришли к выводу, что сообщения в Интернете могут предсказывать волатильность рынка [16]. В свою очередь, П. Тетлок (P. Tetlock) убедительно доказал, что новостной контент СМИ может предсказывать движение фондового рынка. Он вывел простой показатель пессимизма в СМИ – количество негативных слов – из содержания колонки «В курсе рынка» в Wall Street Journal (WSJ) и обнаружил, что высокий уровень пессимизма СМИ однозначно негативно сказывается на рыночных ценах [17]. С точки зрения дальнейших исследований «настроений» в M&A, интерес может представлять использование индекса настроений менеджеров (MS), разработанного Цзян и др. (F. Jiang et al.), которые анализируют обобщенное текстовое содержание корпоративной финансовой отчетности, используя информационное преимущество менеджеров в отношении своих компаний перед внешними инвесторами. Индекс измеряет тональность текста как разницу между количеством положительных и отрицательных слов, умноженную на общее количество слов в сообщении компании, и в результате дает агрегированную оценку общего настроения менеджеров на рынке [18].

Таблица 1 / Table 1

Условия возникновения рисков возникновения эффекта «страха упущенной выгоды»

Conditions for the occurrence of the “fear of missing out” effect

Составляющие FoMO	Факторы, активизирующие FoMO в сделках M&A
Стремление не упустить полезный опыт, который получают другие	«Волны слияний»
Доверие к выбору большинства	Оптимизм инвесторов
Следование за «лидерами мнений»	Наличие «мегасделок»
Импульсивные решения и отсутствие анализа рисков	Изменение рыночных условий, появление «новой парадигмы», в которой старые подходы и прогнозы не действуют

Возвращаясь к предмету настоящего исследования, важно еще раз упомянуть работу Й. Бонапарта и Ф. Дж. Фабоцци, разработавших индекс FoMO, основанный на совокупности составляющих, которые отражают ситуацию на рынке [9]. Предложенный ими индекс FoMO содержит следующие компоненты:

1. Импульсный компонент: рассчитывается как скользящее значение индекса S&P 500 за 2 месяца за вычетом скользящего среднего за 12 месяцев.

2. Компонент настроений: вычисляется как сумма поисковых запросов Google, которые включают такие ключевые слова, как FoMO, short squeeze (шорт-сквиз) и т.д.

3. Маржинальный компонент FoMO: свидетельствует об активности инвесторов по использованию заемных средств. Растущие уровни маржи указывают на большую уверенность и возросшую готовность брать займы для получения более высокой потенциальной доходности.

Подход Й. Бонапарта и Ф. Дж. Фабоцци, продолжающий логику предшествующих исследований, дедуктивно применим и для сделок M&A, но при этом требует модификации компонентов в целях отражения ключевых мотивирующих факторов, воздействующих на руководителей и акционеров компаний в сделках M&A.

Однако, в отличие от Бонапарта и Фабоцци и их предшественников, в данной работе предложено измерять не только отклонения компонентов от их предшествующих или фундаментальных значений, но и продолжительность этих отклонений. Теоретически это можно обосновать сущностью FoMO: страх «упустить выгоду» возникает обычно после того, как эту «выгоду» уже начинают получать другие, что с учетом задержки во времени, начинает осознавать подверженный данному поведенческому фактору субъект.

В случае сделок M&A это означает, что предлагаемый к разработке индикатор должен содержать временной параметр, а исходя из долгосрочного характера данных сделок и длительных периодов переговоров, оформления и заключения обязывающих документов, его можно измерять с помощью продолжительных временных интервалов, например, в годах.

Для разработки индекса важно выявить компоненты, носящие предиктивный характер, т.е. заранее предупреждающие руководителей компаний об опасности и необходимости дополнительной проверки расчетов, обосновывающих будущую экономическую эффективность рассматриваемой сделки.

Разработка риск-индикатора FoMO

Согласно теоретически обоснованным авторами данной статьи факторам, создающим эффект FoMO в сделках M&A [12], предлагается выделить компоненты индекса, отслеживающие условия, характеризующие повышенный риск возникновения FoMO (табл. 1).

Таким образом, компоненты индекса должны отслеживать:

1) «волны слияний» как процессы, приносящие выгоду их участникам и трансформирующие рынок, в которых до определенного момента не участвует подверженный соответствующему информационному и социальному давлению менеджмент компаний – потенциальных покупателей;

2) «оптимизм инвесторов», характеризующийся ростом акций, участвующих в M&A компаний. Данный фактор демонстрирует возможное давление, оказываемое на руководителей компаний их акционерами, а также возможно возникшие у них ощущения безопасности и выгоды заключаемых сделок. Кроме того, к индикатору, характеризующему «оптимизм», «царящий» на рынке M&A, можно отнести рост количества

трансграничных сделок. Увеличение числа таких сделок, обоснованно считающихся сделками с повышенной рискованностью и сложностью, прямо свидетельствует о снижении «чувства опасности» у руководителей компаний, заключающих подобные сделки, а также о наличии на рынке новых идей или условий, стимулирующих дополнительную глобальную интеграцию, что при определенных условиях может также привести к завышению цен таких сделок (данный тезис будет подробнее раскрыт ниже);

3) «мегасделки» с оплатой акциями как субъективный фактор «следования за авторитетами/инфлюенсерами», и одновременно – объективный показатель «перекупленности» рынка и возникновения рыночного «пузыря». Как было показано выше, такие сделки, благодаря своим масштабам, широко освещаются в СМИ, убеждая остальных участников рынка в оправданности новых слияний: данные сделки не совершаются без существенной углубленной проработки с привлечением инвестиционных банков и консультантов. Так, по свидетельству Л. Реннебуг и К. Ванстинкесте, такого рода сделки считаются индикатором рыночного «пузыря»: обычно они проводятся, когда цена акций компании-покупателя, по оценке менеджмента, завышена, и в этом случае ими выгодно заплатить за приобретение [1]. Заключение таких сделок может также свидетельствовать об осторожности финансирующих банков, высоко оценивающих риски подобных сделок, из-за чего долговое финансирование становится более сложным, чем выпуск новых акций;

4) изменение рыночной ситуации и возможное наличие «новой парадигмы», влияющей на изменение консенсус-прогнозов аналитиков, что вносит поправки в финансовые модели и стимулирует к заключению сделок, которые в более ранних условиях были бы восприняты как бесперспективные.

Обоснуем детально данные компоненты и методику их расчета в целях повышения эффективности сделок M&A.

1. Компонент, отражающий «волны слияний». В качестве данного компонента предлагается использовать количество сделок M&A на соответствующем рынке. На восходящей волне роста рынка активизируется роль информационного сообщества: чем больше слияний, тем больше о них пишут специализированные и деловые СМИ [19]. Данный компонент желательно привязать к тому рынку, частью которого ощущает себя инвестор, или частью которого он желает стать. Другими словами, информацион-

ное давление должно включать в себя истории о положительном опыте и росте бизнеса близких партнеров и ближайших конкурентов либо о мотивирующем выходе на новые перспективные рынки, комплиментарные бизнесу компании-покупателя. При этом, кроме завершенных сделок, в индикатор предлагается включить любые объявленные сделки, в том числе отмененные в последующем: в момент их объявления еще не известна их последующая судьба, и их влияние с точки зрения информационного давления не отличается от сделок, которые в дальнейшем будут завершены юридически.

Для расчета данного компонента в целях учета временного фактора, как было обосновано выше, предлагается принять его равным числу лет, в течение которых количество объявленных сделок более чем на 30 % превышает минимум за 4 предыдущих года. При этом при расчете индикатора его значение становится равным нулю при снижении количества сделок ниже указанного выше показателя.

Формула расчета компонента количества сделок (Q)

$$Q_t = \begin{cases} Q_{(t-1)} + 1 & \text{при } x_t > 1,3 \min(x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4), \\ 0 & \text{при } x_t \leq \min(x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4), \end{cases}$$

где t – год измерения; x_t – количество объявленных сделок M&A в год измерения; $x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4$ – количество объявленных сделок M&A за предыдущие 4 года; Q_t – компонент количества сделок.

2. Компоненты, отражающие «оптимизм инвесторов»:

1) *индикатор CARs*. В качестве данного компонента предлагается использовать индикатор накопленной избыточной доходности (*Cumulative Abnormal Returns*, или CARs). В работе А.В. Митенкова и В.Ф. Клеванского ранее были раскрыты недостатки данного показателя с точки зрения оценки эффективности сделок [14], однако данный индикатор по своей природе призван измерять отношение инвесторов к происходящим событиям и, таким образом, позитивные значения CARs характеризуют положительное отношение инвесторов к заключаемым сделкам M&A, наоборот, отрицательные – выражают распространенный среди них пессимизм. Исследователям настроений инвесторов на рынке, вслед за авторами настоящей работы, очевидно, имеет смысл обратить внимание на данный инструмент.

Для целей расчета данного индикатора предлагается принять его равным числу лет, в течение которых накопленная избыточная доходность

половины (или более) объявленных сделок M&A является положительной и менее половины – отрицательной. При этом при расчете индикатора его значение становится равным нулю при снижении накопленной избыточной доходности более половины объявленных сделок M&A.

Формула расчета компонента, отражающего превалирующую положительную CARs на соответствующем рынке

$$C_t = \begin{cases} C_{(t-1)} + 1 & \text{при } N_{\text{Positive CARs}_{0-7}(t)} \geq N_{\text{Negative CARs}_{0-7}(t)}, \\ 0 & \text{при } N_{\text{Positive CARs}_{0-7}(t)} < N_{\text{Negative CARs}_{0-7}(t)}, \\ 0 & \text{при } N_{\text{Positive CARs}_{0-7}(t)} + N_{\text{Negative CARs}_{0-7}(t)} < 2, \end{cases}$$

где C_t – компонент, отражающий превалирующую положительную CARs; t – год измерения; $N_{\text{Positive CARs}_t}$ и $N_{\text{Negative CARs}_t}$ – количество сделок с положительной и отрицательной CARs в год измерения, которая рассчитывается по всем объявленным в течение года t сделкам в изучаемой отрасли и географической локации, по компаниям-покупателям, имеющим листинг на биржах, на временном окне 0–7 дней с момента объявления сделки, в сравнении с биржевым индексом на том же временном окне:

$$CARs_{0-7} = \frac{P_7 - P_0}{P_0} - \frac{S\&P500_7 - S\&P500_0}{S\&P500_0},$$

где P_7 и P_0 – цена акций компании-покупателя по истечении 7 дней с момента объявления о сделке и в дату объявления о сделке соответственно; $S\&P500_7 - S\&P500_0$ – показатели индекса S&P500 по истечении 7 дней с момента объявления о сделке и в дату объявления о сделке соответственно;

2) *индикатор роста числа трансграничных сделок*. Трансграничные сделки M&A являются наиболее сложными и рискованными с точки зрения интеграции объединенных активов. Увеличение их количества выше уровней предыдущих лет может означать рост оптимизма участников рынка относительно сделок M&A. Данный оптимизм, в сочетании с эффектом FoMO, вынуждает игнорировать имеющиеся сомнения и нарабатывать негативную практику и идти на дополнительные риски. Рост числа трансграничных сделок также может отображать процессы отраслевой трансформации, связанные с появлением новых игроков, за счет консолидации активов пытающихся расширять свою долю рынка – что, в свою очередь, может приводить к переплате за приобретаемые активы и в случае «массовости» данного явления – к разгону цен и увеличению риска заключения убыточных сделок.

Для вычисления данного компонента предлагается рассчитывать число лет, в течение которых количество трансграничных сделок держится выше своего среднего значения за предыдущие годы. Предполагается, что длительное отклонение активизирует эффект FoMO, заставляя руководителей компаний уделять больше внимания новостям о M&A, рассматривая при этом, несмотря на дополнительные риски, также варианты выхода на новые рынки.

Формула расчета компонента количества трансграничных сделок (T)

$$T_t = \begin{cases} T_{(t-1)} + 1 & \text{при } x_t > \mu(x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4), \\ 0 & \text{при } x_t \leq \mu(x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4), \end{cases}$$

где t – год измерения; x_t – количество трансграничных сделок M&A в год измерения; $x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4$ – количество трансграничных сделок M&A за предыдущие 4 года; $\mu(x_t - 1, x_t - 2, x_t - 3, x_t - 4)$ – среднее количество трансграничных сделок M&A за предыдущие 4 года;

3) *индикатор наличия «мегасделок»*. В качестве базы для данного компонента предлагается использовать наличие «мегасделок» (т.е. очень крупных относительно нормального уровня сделок) с оплатой акциями. При этом для расчета данного индикатора используются только юридически завершённые сделки, так как отмена подобных сверхкрупных сделок (сопровождающаяся возможной критикой) способна выступить фактором, снижающим или устраняющим воздействующий на участников рынка эффект FoMO;

4) *компонент, отражающий изменение рыночных условий*. В качестве такового может выступать индикатор, характеризующий существенное изменение условий, формирующих прибыльность на соответствующем рынке. Устойчивое изменение цены готовой продукции может не только вызывать пересмотр более ранних финансовых прогнозов и менять отношение к рассматриваемым сделкам M&A. Кроме эффектов, подпитывающих FoMO, как это было показано выше, рост цен приводит к возникновению избыточных ресурсов у потенциальных покупателей (что влечет за собой дополнительный «аппетит» к слияниям). При этом длительное снижение цен также может вызывать «волны слияний»: либо в целях объединения финансовых потенциалов, либо снижения издержек, либо конкуренции на рынках.

Для вычисления данного индикатора предлагается рассчитывать число лет, в течение которых цена соответствующей продукции на рынке держится выше или ниже среднего зна-

чения за предыдущие годы. Предполагается, что длительное отклонение заставляет участников рынка поверить в продолжение существующих тенденций, что в результате ведет к изменению консенсус-прогнозов аналитиков, используемых в ДДП-моделях (дисконтируемый денежный поток) при планировании сделок M&A, а также меняет ресурсный потенциал и «соотношение сил» отраслевых игроков, что в свою очередь приводит к интеграционным и дезинтеграционным процессам.

При расчете данный индикатор «обнуляется» в случае снижения цен ниже или роста цен выше средних значений за предыдущие 4 года (что характеризует смену тенденции) и снова принимает значение «1» в случае продолжения тенденции, увеличиваясь далее на «1» каждый год, в течение которого тенденция роста или снижения цен остается постоянной.

Формула расчета компонента цен, отражающего изменение рыночных условий (M , от англ. market – рынок)

$$M_t = \begin{cases} M_{(t-1)} + 1 & \text{при } (P_t - \bar{P}_{t-4,t-1}) \cdot (P_{t-1} - \bar{P}_{t-5,t-2}) > 0, \\ 0 & \text{при } (P_t - \bar{P}_{t-4,t-1}) \cdot (P_{t-1} - \bar{P}_{t-5,t-2}) \leq 0, \end{cases}$$

где t – год измерения; P_t – цена продукции в год измерения; $\bar{P}_{t-4,t-1}$ – средняя цена продукции за 4 года, предшествующих году измерения; M_t – компонент цен.

Разработка интегрального риск-индикатора FoMO для сделок M&A

Предложенные компоненты, характеризующие действующее на рынке информационное давление, настроения инвесторов, влияние лидеров мнений и изменение ценовых условий, отвечают ранее предложенным критериям прокси для оценки влияния «страха упущенной выгоды» на рынке M&A, однако в связи с комплексным характером эффекта FoMO, требуют объединения в один интегральный индикатор, учитывающий все соответствующие факторы в единстве многообразной совокупности зон оценки рисков FoMO.

Для уравнивания весов компонентов их максимальные значения предлагается ограничить. Поскольку практически все применяемые индикаторы отражают количество лет, в течение которых на рынке присутствуют условия, вызывающие активацию фактора FoMO, и с учетом сроков подготовки сделок M&A и публикации их первых результатов (демонстрирующих выгоду продолжающихся слияний), можно сделать предположение, что факторы FoMO начинают действовать по истечении, ориентировочно, 2 лет с момента их

первого проявления. Этих лет совокупного воздействия соответствующих условий (роста числа сделок M&A, оптимизма инвесторов, высоких цен на продукцию отраслевых компаний) достаточно для того, чтобы сигнализировать о повышенном риске воздействия FoMO на принятие решений. При этом индикатор «мегасделок», измеряемый в денежных единицах, рассмотрим в качестве отдельного компонента, имеющего немедленный предиктивный эффект.

Интегральный риск-индикатор FoMO (RIF) можно представить в виде следующей формулы суммы компонентов:

$$RIF_t = Q_t + C_t + T_t + M_t,$$

где Q_t – компонент количества сделок; C_t – компонент, отражающий превалирующую положительную накопленную избыточную доходность (CARs); T_t – компонент количества трансграничных сделок; M_t – компонент цен; t – год измерения; $Q_t, C_t, T_t, M_t \leq 2$ для всех t . Каждый из компонентов имеет одинаковые веса и размерность.

Апробация риск-индикатора FoMO

В целях апробации эмпирическую базу исследования составили деперсонализированные массивы внутренней отчетности предприятий горно-металлургической отрасли РФ и мира. Доступ к первичным данным был ограничен рамками соглашения о конфиденциальности (*Non-disclosure agreement*), что обусловило необходимость агрегирования сведений и исключения прямой идентификации источников. Использование проприетарных данных позволило верифицировать гипотезы на уровне операционных показателей, ограниченно доступных в открытых статистических источниках, обеспечивая высокую степень релевантности и научной новизны полученных выводов и научных результатов.

В результате отбора компаний, совершавших сделки в отрасли черной металлургии и связанного с ним горнометаллургического сектора, была получена выборка из 63 единиц. При этом выборка была ограничена 1985–2018 гг., с учетом необходимости наличия расчета эффективности заключенных сделок, отчетности компаний-покупателей через несколько лет после сделки. Для целей статистического анализа, в связи с доступностью большого количества данных и во избежание погрешностей, вызванных использованием различных валют в отчетности компаний, выделены только компании-покупатели, зарегистрированные в США и имеющие листинг на Нью-Йоркской Фондовой бирже (NYSE) и бирже

NASDAQ¹, заключившие сделки M&A с оплатой денежными средствами.

Для выборки компаний загружены данные по показателю EBITDA (операционная прибыль до уплаты налога на прибыль, процентов по кредитам и амортизации) за год, предшествующий сделке M&A, и за последующие 4 года. Экономические показатели рассчитаны по формуле среднесрочной доходности, впервые предложенной А. Митенковым и В. Клеванским [13]. Расчет процента окупаемости инвестиций, произведенных в слияние или поглощение, в течение указанного срока произведен по формуле

$$\text{Долгосрочная окупаемость} = \sum \frac{\text{EBITDA}(t_N, \dots, t_1) - \text{EBITDA}(t_0)}{\text{Цена сделки слияний и поглощений}},$$

где t_0 – дата годовой финансовой отчетности компании-покупателя перед сделкой M&A; $t_N, \dots, t_1$ – даты финансовой отчетности через 1, 2, ..., N лет после завершения сделки M&A; EBITDA – операционная прибыль до уплаты налога на прибыль, процентов по кредитам и амортизации.

Исходя из предлагаемого подхода, неудачные сделки M&A – это сделки, для которых окупаемость за расчетные N лет критически, в негативную сторону, отличается от среднего значения по отрасли и аналогичным сделкам. Для целей настоящего исследования в качестве критерия неэффективности сделки использован показатель, рассчитанный по приведенной выше формуле окупаемости, демонстрирующий отрицательное или нулевое значение на периоде 4 лет после заключения сделки. Другими словами, неудачными признаются сделки тех компаний, прибыль которых после M&A не только не выросла, аккумулировав прибыль приобретенной компании, но и снизилась в сравнении с годом «до сделки». При этом рост прибыли в отдельные периоды после сделки не смог компенсировать снижение в течение остальных лет. Также, с учетом ожидания руководителями компаний-покупателей результатов синергий по истечении 1–2 лет после заключения сделки [13], из полученной выборки исключены сделки, показавшие нулевой или отрицательный прирост прибыли не только за 4 года, но и за 2 года после сделки. Как отсутствие явных синергий, так и снижение прибыли компании-приобретателя в течение длительного пе-

риода после сделки, очевидно, не закладывались в ДДП-модели компаний-покупателей, поэтому данные сделки вряд ли отвечали ожиданиям менеджмента и, скорее всего, не могли быть признаны успешными или своевременными в течение исследуемых периодов снижения прибыли. Данный подход к выявлению неэффективных сделок M&A наглядно проиллюстрирован на **рис. 1**.

Результаты расчета риск-индикатора FoMO и обработки соответствующей выборки компаний-покупателей представлены в **табл. 2** и могут свидетельствовать о его прогностической эффективности. Анализ данных таблицы показывает, что сумма индикаторов, демонстрирующих продолжительность действия соответствующих факторов (с максимальным ограничением каждого в 2 года), при достижении определенных уровней (в данном случае – «7», что говорит о суммарном действии всех имеющихся факторов FoMO, при этом трех из них – более 2 лет) способна заблаговременно сигнализировать о наличии рисков воздействия FoMO, влияние которого в последующем может привести к заключению убыточных сделок. В дополнение к данным индикаторам наличие «мегасделок» с оплатой акциями дает отдельный сигнал. В табл. 2 данные сигналы выделены рамкой, при этом в расчет приняты «мегасделки», превышающие по своему объему 10 млрд долл. США.

Разработка подхода к практическим рекомендациям по использованию индикаторов риска воздействия FoMO

Сочетание максимальных уровней различных компонентов индикатора позволяет заранее идентифицировать коридоры значений, соответствующие высокому риску воздействия факторов FoMO, для 8 сделок из 9 (выделены темно серым цветом, см. табл. 2). При этом, учитывая длительные сроки подготовки сделок M&A, можно предположить, что предварительные договоренности о 9-й сделке были заключены в предсказанный индикатором FoMO опасный период. В этом случае сигналы индикатора покрывают все экстраубыточные сделки.

Однако предложенные индикаторы не могут быть единственными компонентами принятия решения о совершении сделок M&A, и их наличие не должно полностью блокировать M&A-активность, в связи с наличием ложных преждевременных срабатываний и присутствием в выборке сделок с положительной окупаемостью в тех же FoMO-опасных периодах, наряду с экстраубыточными сделками. Эти два обстоятельства имеет смысл обсудить отдельно.

¹ NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation – служба автоматизированных котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам) – американская биржа, специализирующаяся на акциях высокотехнологичных компаний (производство электроники, программного обеспечения и т.п.).

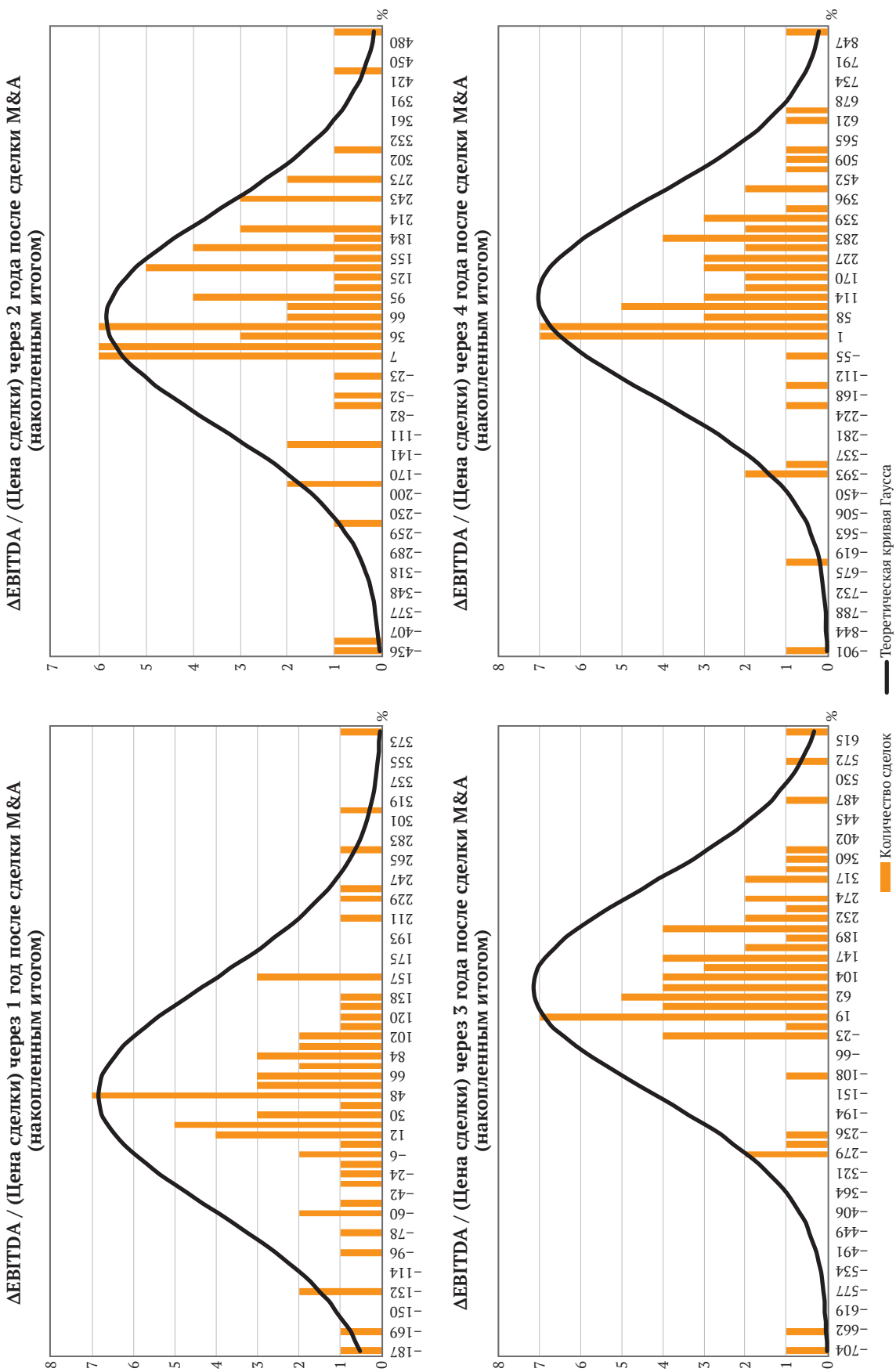


Рис. 1. Распределение результатов сделок M&A по показателю их окупаемости и подход к определению выборки неэффективных сделок («экстрабуточные сделки» выделены рамкой)

Fig. 1. Distribution of the results of mergers and acquisitions transaction by their payback indicator and the approach to determining the sample of ineffective transactions (hereinafter referred to as "extra-loss transactions", highlighted in a frame)

Таблица 2 / Table 2

Сопоставление риск-индикатора FoMO и распределения экстраубыточных сделок

Comparison of the FoMO risk indicator and the distribution of extra-loss trades

Год	Компонент количества сделок (Q)	Компонент цен (M)	Компонент CARs (C)	Компонент количества трансграничных сделок (T)	Интегральный риск-индикатор FoMO (RIF)	Сумма сделок более 1 млрд долл. США с оплатой акциями	Экстра-убыточные сделки	Прочие сделки в выборке
1985	0	0	0	0	0	0	0	1
1986	0	0	0	0	0	0	0	2
1987	0	0	0	0	0	0	0	1
1988	1	0	1	0	2	0	0	1
1989	2	0	2	1	5	0	0	1
1990	2	1	2	2	7	0	0	1
1991	2	2	0	2	6	1 600	1	0
1992	0	2	0	0	2	0	0	1
1993	0	0	0	0	0	0	0	0
1994	1	1	1	0	3	0	0	1
1995	2	2	2	1	7	0	0	1
1996	2	0	2	2	6	0	0	4
1997	2	1	2	2	7	4 762	0	3
1998	2	2	0	2	6	0	2	5
1999	0	2	0	2	4	3 804	1	1
2000	0	2	0	0	2	5 899	0	2
2001	0	2	1	0	3	17 888	0	2
2002	0	0	2	0	2	0	0	0
2003	0	1	2	0	3	0	0	1
2004	1	2	2	1	6	4 060	0	2
2005	2	2	2	2	8	0	0	2
2006	2	2	2	2	8	45 081	0	1
2007	2	2	2	2	8	2 149	2	1
2008	2	2	2	2	8	4 537	1	0
2009	0	0	0	0	0	0	0	1
2010	0	1	0	0	1	4 931	0	1
2011	1	0	1	0	2	25 629	0	3
2012	0	0	2	0	2	5 273	1	5
2013	0	0	2	0	2	1 409	1	1
2014	0	1	2	0	3	2 488	0	3
2015	0	0	2	0	2	0	0	5
2016	0	1	2	0	3	0	0	0
2017	0	0	0	0	0	0	0	0
2018	1	1	1	1	4	0	0	1

Обозначение:

2	Достижение компонентами индикатора максимального уровня
8	«Предупредительный сигнал» о наличии рисков FoMO при заключении сделок M&A в последующие годы
2	Верное «срабатывание предупредительного сигнала»
1	Отсутствие сигнала или его преждевременный характер

Ложные срабатывания. В данном контексте уместно упомянуть исследования Бейкера и Вуглера [15], где отмечено, что обвалы рынка обычно происходят в периоды «высокого настроения», но сроки обвалов в эти периоды очень трудно предсказать. Данное обстоятельство является широко известным даже в среде обычных частных инвесторов: продолжительность и сила действия поведенческих факторов сложно предсказуема, и «игра против рынка», даже в случае явных поведенческих отклонений от рациональных фундаментальных уровней, может привести к убыткам.

Наличие сделок с положительной окупаемостью в рамках FoMO-опасных периодов. Следует отметить, что наличие в такие периоды сделок с положительными значениями окупаемости позволяет сделать два вывода:

1. Предложенная выше формула окупаемости инвестиций, использующая изменение прибыли компании-покупателя (по показателю EBITDA) «до и после» заключения сделки по отношению к цене сделки, позволяет выявить, в качестве экстрабыточных, не только сделки, заключенные в предкризисные периоды. Выделены компании, которые испытывают проблемы после заключенной сделки, и демонстрирует то, что в тех же периодах, несмотря на общее для всех снижение цен и другие внешние факторы, есть компании-покупатели, находящиеся в более предпочтительном состоянии. Это подтверждает, что предложенный способ предварительного отбора сделок для их последующего индивидуального изучения имеет положительную перспективу использования.

2. Несмотря на наличие факторов FoMO, заключение эффективных сделок в соответствующие «опасные» периоды вполне возможно. Таким образом, использование индикатора позволяет выявить периоды, характеризующиеся повышенным риском воздействия факторов FoMO, но не требует прекратить в эти периоды любую M&A-активность. При этом повышенная концентрация экстрабыточных сделок именно в FoMO-опасных периодах позволяет надеяться на возможность использования индикатора RIF для выявления таких периодов и применения дополнительных процедур риск-менеджмента для снижения риска заключения экстрабыточных сделок.

Практические рекомендации по использованию риск-индикатора FoMO (RIF)

В отличие от других поведенческих теорий, гипотеза о влиянии FoMO на решения руководителей в ходе подготовки сделок M&A позволяет разработать прикладной инструментарий для риск-менеджмента. Применение риск-индикато-

ра FoMO в сделках M&A дает возможность определить конкретные внешние обстоятельства, оказывающие влияние на выбор топ-менеджмента. Как следствие, данные обстоятельства могут быть учтены при экономическом моделировании, выборе прогнозов для оценки, а также анализе привлекательности и рискованности сделки.

Расчет риск-индикатора FoMO, будучи внедренным в практику, способен выявить периоды, связанные с высоким рисками заключения сделок в ходе длящихся изменений рыночных условий и повышенного оптимизма инвесторов относительно идущих интеграционных процессов. Получение исходных данных и подсчет компонентов индикатора, при наличии доступа к базам данных о сделках и базовых ценах на ключевую продукцию отрасли, в случае его «отладки», является достаточно удобным процессом, который может быть легко организован при подготовке одобрения сделки советом директоров или другим корпоративным органом управления. Достижение максимального уровня у одного или нескольких индикаторов будет явным образом фиксировать, на уровне высших управляющих органов компаний-покупателей, необходимость применения дополнительных процедур риск-менеджмента и самоконтроля.

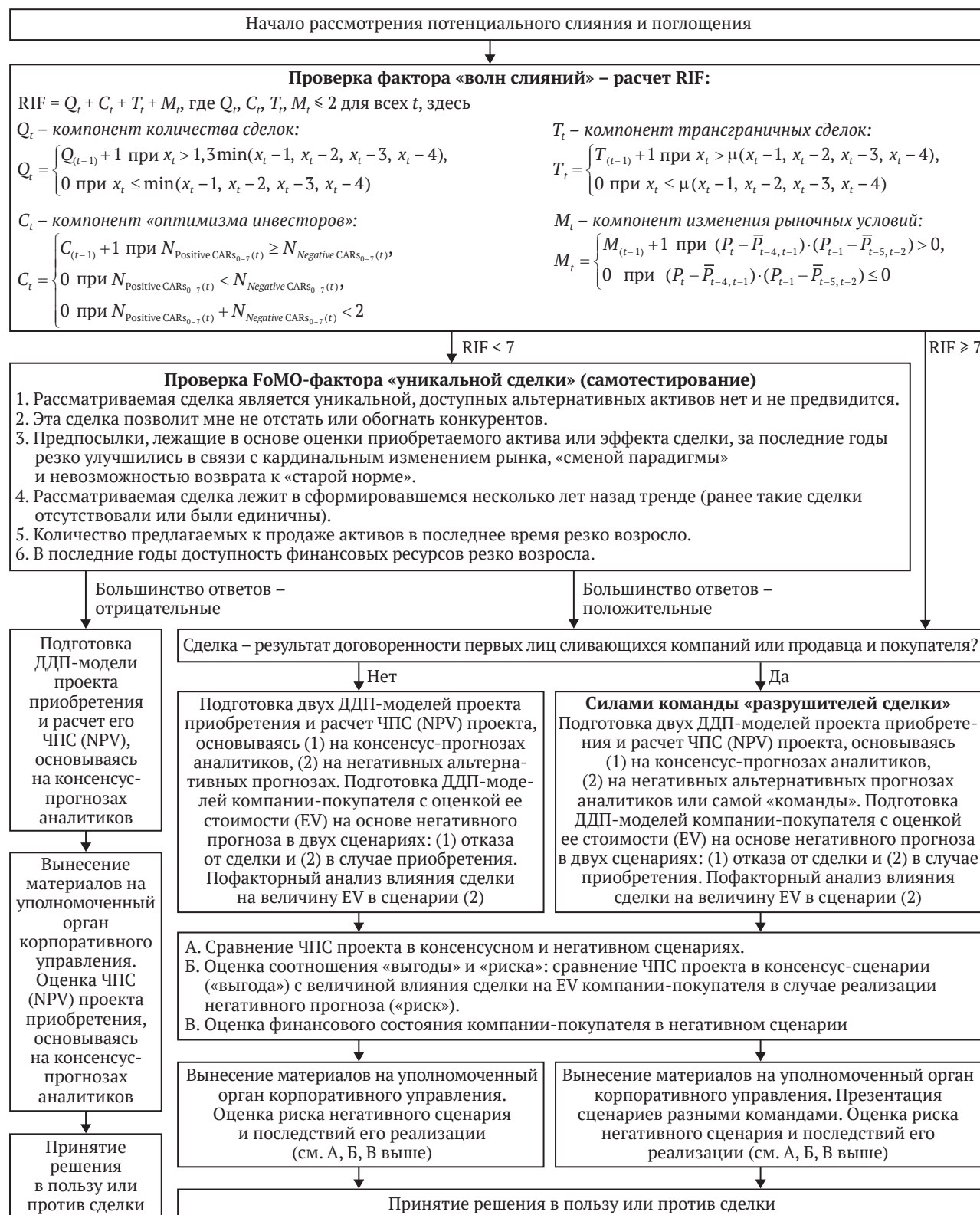
Алгоритм процедур риск-менеджмента, призванных снизить риски заключения экстрабыточных сделок под влиянием факторов FoMO

Предлагаемый и представленный на рис. 2 алгоритм исходит из минимизации факторов FoMO, присущих:

- высокому уровню индикатора RIF в ходе «волн слияний»;
- заключению крупных для компании-покупателя сделок, особенно согласованных на уровне акционеров или высших руководителей компаний (подробнее данный аспект FoMO исследован в [12]).

В рамках представленного алгоритма, в случае риска воздействия FoMO, предлагаются следующие механизмы, содействующие его минимизации:

1. Создание рабочей группы, «оппонирующей сделке». Как было указано ранее в [12], риски убыточных сделок могут заключаться в отсутствии внутренней «оппозиции» сделке, о которой договаривались первые лица или акционеры, участвующих в ней компаний. Корпоративная культура в данных компаниях может не допускать противоречия мнению, высказываемому руководством, тем более, если потенциальный отказ от сделки приведет к финансовым (штраф за разрыв соглашения) либо репутационным («потеря лица» во взаимоотношениях с партнерами) последствиям.



Дополнительным риск-фактором в таких ситуациях является участие инвестиционных консультантов или банкиров, объективно не заинтересованных в распаде намечающихся сделок (и утрате своих вознаграждений) и оказывающих давление своим авторитетом как на руководителей, так и на сотрудников компаний.

В такой ситуации выглядит обоснованным создание отдельной рабочей группы, состоящей из сотрудников компании-покупателя либо, во избежание конфликта внутри компании, найм внешнего консультанта в целях дополнительного критического анализа параметров планируемой сделки, финансовых моделей и представления критических аргументов руководству и наблюдательному совету компании. Представляется возможным даже привязка финансовой мотивации такого консультанта или группы к принятию решения по отказу от сделки.

Очевидно, данный механизм «санкционированного оппонирования» имеет смысл только при совершении особо крупных сделок, вызывающих не только повышенный эффект FoMO, но и опасения сотрудников в части высказывания критики, идущей против мнения и договоренностей руководителей участвующих в сделке компаний.

2. Использование альтернативных прогнозов и подтверждающих их аргументов.

В случае высоких показателей риск-индикатора FoMO, подтвержденных положительными ответами на вопросы для самоконтроля, можно обратить особое внимание на устойчивость текущих тенденций и непредвзято изучить аргументы аналитиков, вопреки всеобщему консенсусу по прогнозам снижения на растущем рынке. При формировании обосновывающих сделки ДДП-моделей подобный подход может позволить более критично отнестись к консенсусу прогнозов инвестиционных банков, как было показано ранее, склонных к «стадному поведению», и дополнительно оценить вероятность негативных сценариев и потенциальные отрицательные последствия.

Заключение

Настоящее исследование посвящено разработке и апробации специализированного FoMO риск-индикатора страха упущенной выгоды для слияний и поглощений в промышленности. Работа восполняет существенный методологический пробел, существующий в исследованиях поведенческих факторов, влияющих на эффективность корпоративных решений высокого уровня. В отличие от предыдущих исследований, фокусировавшихся на индивидуальных психологических чертах или общих рыночных настроениях, пред-

ложенный интегральный риск-индикатор FoMO (RIF) целенаправленно идентифицирует комплекс внешних условий, которые могут провоцировать иррациональную тревогу у топ-менеджеров и членов советов директоров о возможности остаться в стороне от «волн слияний» или упустить «уникальную сделку», тем самым повышая риск заключения убыточных сделок.

Теоретической основой индикатора послужил синтез поведенческой экономики и классического финансового анализа. Были выделены и предложены в качестве составляющих четыре ключевых компонента, отражающих каналы влияния FoMO в контексте M&A: 1) динамика количества сделок («волны слияний»); 2) преобладающий оптимизм инвесторов (CARs); 3) активность по поводу заключения трансграничных сделок и 4) устойчивое изменение рыночных ценовых условий. В качестве дополнительного индикатора применен показатель наличия мегасделок, оплатой за которые являются акции компании-приобретателя. Особенностью методологии является учет не только отклонений этих параметров от нормальных уровней, но и продолжительности таких отклонений, что соответствует природе FoMO как синдрома, накапливающегося со временем под влиянием социального давления и информационного фона.

Эмпирическая апробация RIF на исторических данных по компаниям горно-металлургического сектора (1985–2018 гг.) подтвердила его прогностический потенциал. Установлено, что достижение интегральным индикатором высоких значений (в частности, уровня «7» по предложенной шкале) и/или фиксация мегасделок с оплатой акциями статистически значимо коррелирует с периодами, в которых наблюдается концентрация экстраубыточных сделок M&A (определяемых по негативной средне- и долгосрочной окупаемости на основе показателя EBITDA). Полученные результаты позволяют рассматривать RIF в качестве эффективного инструмента для заблаговременного выявления периодов повышенного поведенческого риска.

Важным практическим выводом исследования является то, что индикатор не предназначен для механического запрета M&A-активности. Напротив, его задача – включить «сигнал тревоги» в корпоративных системах риск-менеджмента, инициируя применение дополнительных защитных процедур. В работе предложен конкретный алгоритм действий для таких случаев, включающий создание независимой рабочей группы для критического оппонирования сделке, а также обязательное моделирование альтернативных,

более консервативных сценариев в рамках ДДП, с привлечением мнений аналитиков, отклоняющихся от рыночного консенсуса.

Проведенное исследование вносит вклад как в теоретическое понимание поведенческих детерминант решений в области M&A, так и в развитие прикладного инструментария для повышения экономической эффективности деятельности компаний в рамках M&A. Предложенный риск-индикатор FoMO является шагом на

пути к более рациональному и осознанному принятию стратегических решений, позволяя компаниям не поддаваться иррациональному страху упущенных возможностей и сосредотачиваться на создании долгосрочной акционерной стоимости. Дальнейшие исследования могут быть направлены на уточнение компонентов индикатора для различных отраслей, а также изучение его взаимодействия с другими поведенческими искажениями в процессах M&A.

Список литературы / References

1. Renneboog L., Vansteenkiste C. Failure and success in mergers and acquisitions. *CentER Discussion Paper Series*. 2018. № 2019-026. 74 p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3434256>
2. Schneider Ch., Spalt O.G. Acquisitions as lotteries: Do managerial gambling attitudes influence takeover decisions? In: *Paris December 2011 Finance Meeting EUROFIDAI – AFFI. October 12, 2011*. 66 p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1942968>
3. Thakor AV., Goel A.M. *Do envious CEOs cause merger waves?* Review of financial studies. May 2008. 48 p. Available at: <https://ssrn.com/abstract=683494>
4. Herman D. Introducing short-term brands: A new branding tool for a new consumer reality. *Journal of Brand Management*. 2000;7(5):330–340. <https://doi.org/10.1057/bm.2000.23>
5. Янюк А.А. Как синдром упущенной выгоды влияет на совершение покупок? *Бизнес-образование в экономике знаний*. 2021;(3(20)):61–64. Yanyuk A.A. How does the loss of profit syndrome affect shopping? *Biznes-obrazovanie v ehkonomie znanii*. 2021;(3(20)):61–64. (In Russ.)
6. Przybylski A.K., Murayama K., DeHaan C.R., Gladwell V. Motivational, emotional, and behavioral correlates of fear of missing out. *Computers in Human Behavior*. 2013;29(4):1841–1848.
7. Karkkainen T. *FOMO in digital assets*. June 10, 2022. 19 p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3814493>
8. Azizah A.N. *The impact of FOMO (Fear of Missing Out) on investment decisions in the millennial generation*. January 24, 2025. 15 p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3924594>
9. Bonaparte Y., Fabozzi F.J. *Catching the FoMO fever: A look at fear in finance*. September 19, 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3924594>
10. Scharfstein D.S., Stein J.C. Herd behavior and investment. *The American Economic Review*. 1990;80(3):465–479.
11. Clement M.B., Tse S.Y. Financial analyst characteristics and herding behavior in forecasting. *The Journal of Finance*. 2005;60(1):307–341. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00731.x>
12. Клеванский В.Ф., Митенков А.В. Аспекты FoMO как новый фактор влияния на эффективность хозяйственной деятельности при сделках слияний и поглощений в промышленности. *Финансовый менеджмент*. 2026;(2):84–92. Klevanskiy V.F., Mitenkov A.V. Aspects of FOMO as a new factor influencing the efficiency of economic activity in mergers and acquisitions in industry. *Financial Management*. 2026;(2):84–92. (In Russ.)
13. Митенков А.В., Клеванский В.Ф. Разработка новых подходов к прогнозированию и оценке эффективности сделок слияния и поглощения. *Экономика промышленности*. 2025;18(2):254–264. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2025-2-1475> Mitenkov A.V., Klevansky V.F. Development of new approaches to forecasting and evaluating the effectiveness of mergers and acquisitions. *Russian Journal of Industrial Economics*. 2025;18(2):254–264. (In Russ.). <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2025-2-1475>
14. Митенков А.В., Клеванский В.Ф. Критика метода краткосрочного событийного анализа при оценке эффективности сделок слияний и поглощений. *Экономика промышленности*. 2024;17(2):115–127. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2024-2-1306> Mitenkov A.V., Klevansky V.F. Criticism of the short-term event analysis method in evaluating the effectiveness of mergers and acquisitions. *Russian Journal of Industrial Economics*. 2024;17(2):115–127. (In Russ.). <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2024-2-1306>
15. Baker M., Wurgler J. Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*. 2006;61:1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
16. Antweiler W., Frank M.Z. Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *The Journal of Finance*. 2004;59:1259–1294. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00662.x>
17. Tetlock P.C. Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *Journal of Finance*. 2007;62:1139–1168.

18. Jiang F., Lee J., Martin X., Zhou G. Manager sentiment and stock returns. *Journal of Financial Economics*. 2019;132(1):126–149. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.001>
19. Митенков А.В., Чупахин В.В., Жусуева А.Р. Роль информации и ее структура при анализе взаимодействия субъектов рынка. *Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право*. 2025;35(4):622–630. <https://doi.org/10.35634/2412-9593-2025-35-4-622-630>
20. Baker M., Wurgler J. Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*. 2007;21:129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>

Вклад авторов

Клеванский В.Ф. – написание исходного текста; сбор и анализ материала, подготовка, анализ и разработка предлагаемых подходов и гипотез, доработка текста; новые научные результаты; итоговые выводы

Митенков А.В. – научное руководство; контроль качества исследования; развитие методологии научно-го исследования

Contribution of the authors

Klevansky V.F. – writing the source text; collection and analysis of the material, preparation, analysis and development of proposed approaches and hypotheses, revision of the text; new scientific results; final conclusions

Mitenkov A.V. – scientific guidance; development of methodology; quality control

Информация об авторах

Вадим Феликсович Клеванский – аспирант кафедры экономики Института экономики и управления промышленными предприятиями, Национальный исследовательский технологический университет «МИСИС», 119049, Москва, Ленинский просп., д. 4, стр. 1, Российская Федерация; директор по слияниям и поглощениям, ООО «ЕВРАЗ», 121353, Москва, ул. Беловежская, д. 4, блок «В», Российская Федерация; e-mail: m2315558@edu.misis.ru

Алексей Владимирович Митенков – д-р экон. наук, доцент, профессор кафедры экономики, Национальный исследовательский технологический университет «МИСИС», 119049, Москва, Ленинский просп., д. 4, стр. 1, Российская Федерация; ORCID: <https://orcid.org/000-0003-3146-621X>; e-mail: amit-77@mail.ru

Information about the authors

Vadim F. Klevanskiy – Postgraduate Student of the Department of Economics of the Institute of Economics and Management of Industrial Enterprises, National University of Science and Technology “MISIS”, 4-1, Leninskiy Ave., Moscow 119049, Russian Federation; Director of Mergers and Acquisitions, EVRAZ, 4-B Belovezhskaya Str., Moscow 121353, Russian Federation; e-mail: m2315558@edu.misis.ru

Alexey V. Mitenkov – Dr.Sci. (Econ.), PhD (Philos.), Director of the Institute of Industrial Economics, National University of Science and Technology “MISIS”, 4-1 Leninskiy Ave., Moscow 119049, Russian Federation; ORCID: <https://orcid.org/000-0003-3146-621X>; e-mail: amit-77@mail.ru

Поступила в редакцию 15.03.2026; поступила после доработки 11.05.2026; принята к публикации 14.05.2026
Received 15.03.2026; Revised 11.05.2026; Accepted 14.05.2026