

УДК 330.13

«Потенциально эффективные» сделки при использовании опциона в оценке стоимости бизнеса

Семенов Николай Сергеевич

Аспирант кафедры финансового менеджмента,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
117997, Российская Федерация, Москва, Стремянный переулок, 36;
e-mail: Semyonov-Nikolai2008@yandex.ru

Аннотация

В статье исследована методика оценки стоимости бизнеса с учетом опциона. В частности, выделен дополнительный шаг при оценке – расчет премии по опциону. В том числе, была выдвинута гипотеза о том, что расчет премии по опциону позволяет ранжировать проекты на «потенциально эффективные». Такая ситуация возможна, когда стоимость компании отрицательная (из-за убытков прошлых необходимо покрывать долги), но в динамике стоимость показывает положительный тренд. Детальный анализ 34-х потенциальных сделок с участием компании «Мечел» показал, что при эффективном сопровождении сделок 30% из них прибыльные. Это, в свою очередь, позволяет подтвердить выдвинутую гипотезу о том, что сделки можно ранжировать по параметру «потенциально эффективные». Результаты анализа могут быть учтены при оценке потенциальных сделок по слиянию и поглощению компаний.

Для цитирования в научных исследованиях

Семенов Н.С. «Потенциально эффективные» сделки при использовании опциона в оценке стоимости бизнеса // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. Том 7. № 1А. С. 194-204.

Ключевые слова

Потенциально эффективные сделки, премия по опциону, слияния и поглощения, оценка стоимости бизнеса, средневзвешенная стоимость капитала.

Введение

Процесс совершения сделки *M&A* сопряжен с решением ряда задач и проблем, которые условно можно разделить на две группы: те, что возникают до совершения сделки и те,

что приходится решать после, в период функционирования новой фирмы. Неотъемлемой частью первого этапа является оценка стоимости бизнеса. Для повышения эффективности данного процесса нами предлагается рассчитывать премию по опциону. Такой подход положительно позволит ранжировать сделки, в том числе по параметру «потенциально эффективные».

Статистический анализ сделок M&A

В рамках исследования нами был проведен анализ сделок M&A, который показал их эффективность в зависимости от размера премии по опциону. Результат ранжирования сделок по 43 крупным компаниям России из более чем 10 отраслей (здравоохранение, строительство, сельское хозяйство, транспорт, промышленность, энергетика, финансовые услуги, горнодобывающая металлургия, медиа/розничная торговля, телекоммуникации, автомобилестроение) представлен в табл. 1.

Стоимость бизнеса [Семенов, Слияния и поглощения..., 2016, 6], премия по опциону, WACC [там же, 1052] рассчитываются по формулам 1-4:

$$CF = (S - C)(1 - T) + A_m T - (Capex + \Delta WC) + SV, \quad (1)$$

где S – выручка;

C – затраты;

T – налог на прибыль;

A_m – амортизация;

$Capex$ – капитальные затраты;

ΔWC – изменения в рабочем капитале;

SV – ликвидационная стоимость.

$$PO_{call} = \exp^{-rT}(V - V_T), \quad (2)$$

где PO_{call} – премия по опциону на покупку;

r – безрисковая ставка процента;

T – период до истечения контракта, в годах;

V_T – стоимость базисного актива в момент покупки опциона;

V – стоимость базисного актива в момент истечения контракта.

Результаты оценки размера премии по опциону для 43 компаний представлены в табл. 1.

$$WACC = k_b w_b + k_{b1}(1 - T)w_{b1} + k_{b2}w_{b2}, \quad (3)$$

где k_b – стоимость привлечение собственного капитала;

w_b – доля собственного капитала в структуре капитала фирмы;

k_{b1} – стоимость привлечения заемного капитала;

w_{b1} – доля заемного капитала в структуре капитал организации;

T – ставка налога на прибыль.

$$w_{b1} = w_{b2} = w_b. \quad (4)$$

Таблица 1. Ранжирование компаний, исходя из премии по опциону¹

Компания	Стоимость V (тыс. руб.)	(Vt-V)*(-1)	Премия по опциону	% премии	Ранг
Acron	129 227 796	2 715 293	2 682 402	2,08%	эффективно
Aeroflot	75 809 380	5 578 241	5 510 669	7,27%	эффективно
ALROSA	325 384 719	4 377 713	4 324 684	1,33%	эффективно
Bashneft	425 228 751	7 971 476	7 874 913	1,85%	эффективно
Cherkizovo Group	38 010 260	182 474	180 263	0,47%	эффективно
Company M.video	1 108 311	12 145	11 998	1,08%	эффективно
E.ON Russia (OGK-4)	90 010 847	124 349	122 843	0,14%	эффективно
Enel Russia (former Enel OGK-5)	77 357	47	46	0,06%	эффективно
FGC UES	512 211 627	611 631	604 222	0,12%	эффективно
Gazprom	6 314 743 795	18 749 107	18 521 989	0,29%	эффективно
INTER RAO	68 358 235	378 006	373 427	0,55%	эффективно
KAMAZ	24 612 035	72 615	71 735	0,29%	эффективно
LSR Group	65 872 385	1 456 129	1 438 490	2,18%	эффективно
Lukoil	658 523 361	197 400	195 009	0,03%	эффективно
Magnit	134 063 903	228 316	225 550	0,17%	эффективно
Mechel	-8 287 472	23 528	23 243	-0,28%	потенциально эффективно
Megafon	271 878 812	1 401 007	1 384 036	0,51%	эффективно
MMK	449 424 846	9 299 766	9 187 113	2,04%	эффективно
Mobile TeleSystems (MTS)	539 461 515	4 226 433	4 175 236	0,77%	эффективно
Moscow Region Electric Power Grid Company	179 150 131	-54 586	-53 925	-0,03%	не эффективно
Moscow Stock Exchange	3 617 427	53 958	53 304	1,47%	эффективно
Mostotrest	66 633 653	1 705 198	1 684 542	2,53%	эффективно
Norilsk Nickel	786 300 968	17 662 346	17 448 393	2,22%	эффективно
NOVATEK	446 731 000	31 838 398	31 452 722	7,04%	эффективно
Novolipetsk Steel	253 568 966	2 067 923	2 042 874	0,81%	эффективно
Novorossiysk Commercial Sea Port	-8 450 913	-2 838 937	-2 804 548	33,19%	не эффективно
Pharmacy Chain 36.6	3 125 028	-5 412	-5 346	-0,17%	не эффективно
Pharmstandart	13 563 160	-664 768	-656 715	-4,84%	не эффективно
Phosagro	60 849 640	2 575 551	2 544 352	4,18%	эффективно
PIK Group	32 175 149	147 309	145 524	0,45%	эффективно
Raspidskaya	10 791 062	-8 034	-7 937	-0,07%	не эффективно
Rosneft	3 565 173 421	9 373 361	9 259 817	0,26%	эффективно
Rostelecom	526 995 476	10 664 903	10 535 713	2,00%	эффективно
RusHydro	423 855 389	715 646	706 977	0,17%	эффективно
Russian Grids	-4 297 824	-597 170	-589 936	13,73%	не эффективно
SOLLERS	911 824	25 055	24 752	2,71%	эффективно
Surgutneftegas	3 486 445 430	71 083 072	70 222 005	2,01%	эффективно
Tatneft	629 024 009	11 963 653	11 818 731	1,88%	эффективно
TMK	-36 952 546	-898 126	-887 247	2,40%	не эффективно
Transneft	268 371 776	687 268	678 943	0,25%	эффективно
Uralkali	606 792 889	21 248 941	20 991 542	3,46%	эффективно
VimpelCom	463 626 920	-54 605	-53 944	-0,01%	не эффективно
VSMPO-AVISMA	184 342 397	6 515 319	6 436 395	3,49%	эффективно

1 Составлено автором на основе публичных отчетностей компаний.

Наглядно видно, что сделка по приобретению ПАО «Мечел» может оказаться «потенциально эффективной». Такая ситуация возможна, когда стоимость компании отрицательная (из-за убытков прошлых необходимо покрывать долги), но в динамике стоимость показывает положительный тренд. Для поглощающей компании незначительный минус при эффективных действиях менеджмента может стать плюсом, также убытки могут пойти на уменьшение налоговой базы по налогу на прибыль.

Оценим финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Мечел» на основе 35 показателей для того, чтобы рассчитать стоимость заемного и собственного капиталов. По каждому показателю рассчитывается рисковая компонента, которая оценивается от 0 до 1%. Оцениваются два параметра:

- 1) соответствие значения показателя нормативу (в случае наличия норматива);
- 2) изменение показателя в динамике.

В случае соответствия нормативу риск по данной компоненте принимается равным 0%. Только при положительной динамике по показателю риск равен 0,5%. В ином случае 1%. Для показателей, по которым норматив не установлен, значения ограничиваются – 0% и 1% (положительная динамика – 0%, отрицательная динамика – 1%). Общие показатели эффективности представлены в таблице 2.

Таблица 2. Общие показатели эффективности ПАО «Мечел»²

№	Коэффициент	2014	2015	Рисковая компонента
k_01	Независимости	0,32	0,25	1,00%
k_02	Финансовой зависимости	0,68	0,75	1,00%
k_03	Соотношения ЗК и СК	2,15	2,97	1,00%
k_04	Долгосрочной фин. независимости	0,73	0,57	1,00%
k_05	Собственных оборотных средств (СОС)	-9,19	-10,00	1,00%
k_06	Прогноза банкротства	-0,20	-0,42	1,00%
k_07	Соотношения ВНА и ОА	0,07	0,01	1,00%
k_08	Маневренности (СОС/СК)	-1,94	-2,94	1,00%
k_09	Дебиторской задолженности	0,01	0,01	0,00%
k_10	Материалоотдача	10,00	10,01	0,00%
k_11	Соотношения ВНА и СК	2,94	3,94	1,00%
k_12	Обеспеченности матер. запасов СОС	-10,00	-10,00	1,00%
k_13	Долгосрочной обеспеч. МЗ	-10,00	-10,00	1,00%
k_14	Фондоотдача	10,01	10,00	1,00%

В динамике показатели финансовой зависимости, независимости и соотношения капиталов показывают отрицательную тенденцию, также отсутствие собственных оборотных средств, отрицательная динамика коэффициента прогноза банкротства и соотношения активов – негативный момент для компании. В норматив из 14 показателей укладываются только доля дебиторской задолженности в валюте баланса и материалоотдача. При этом компания недостаточно обеспечена материальными запасами, причем такая же ситуация и с долгосрочной обеспеченностью, что не является положительной тенденцией.

2 Рассчитано автором.

Итоговое значение риска по данной группе показателей – 12% (максимум 14%). Данное значение, безусловно, не характеризует положительно деятельность компании.

Вторая группа показателей – показатели ликвидности:

Таблица 3. Показатели ликвидности ПАО «Мечел»³

№	Коэффициент	2014	2015	Рисковая компонента
k_15	Текущей ликвидности	0,40	0,10	1,0%
k_16	Срочной ликвидности	0,23	0,02	1,0%
k_17	Абсолютной ликвидности	0,22	0,00	1,0%

Ни один из показателей не укладывается в норматив, по динамике показателей наблюдается отрицательная тенденция. Все это говорит о том, что компания за счет ликвидных активов не способна погасить свои текущие обязательства.

Итоговое значение рисковой компоненты по данной группе – 3% (при максимуме 3%). Сумма по двум группам равна 15% (максимум 17%).

Третья группа – показатели рентабельности (см. табл. 4). Данная группа состоит из 15 показателей. Именно данные показатели, по мнению автора, позволяют наиболее точно спрогнозировать тенденцию относительно деятельности компании. По данной причине у ПАО «Мечел» наблюдаются перспективы развития деятельности: из всех показателей в динамике отрицательны только рентабельность оборотных активов, чистого оборотного капитала, инвестиций и производства. То есть рисковая компонента 4% (максимум 15%). Сумма за 3 группы равна 19% (максимум 32%).

Таблица 4. Показатели рентабельности ПАО «Мечел»⁴

№	Коэффициент	2014	2015	Рисковая компонента
k_18	Рентабельность продаж	0,74	0,99	0,00%
k_19	R общая	-5,81	-5,49	0,00%
k_20	R чистая	-5,81	-5,44	0,00%
k_21	R себестоимости	1,79	10,00	0,00%
k_22	R затрат	0,86	0,98	0,00%
k_23	R производства	-10,00	-10,00	1,00%
k_24	R имущества	-0,09	-0,04	0,00%
k_25	R активов	-0,09	-0,04	0,00%
k_26	R ВнА	-0,10	-0,04	0,00%
k_27	R ОА	-1,38	-4,58	1,00%
k_28	R чистого оборотного капитала (ЧОК)	0,46	0,10	1,00%
k_29	R перманентного капитала	-0,13	-0,07	0,00%
k_30	R СК	-0,29	-0,16	0,00%
k_31	R ЗК	-0,14	-0,05	0,00%
k_32	R инвестиций	0,00	0,00	1,00%

В четвертой группе показателей ситуация также положительная (см. табл. 5), снижается только оборачиваемость дебиторской задолженности. Итоговое значение рисковой компоненты равно 1% (максимум 3%).

3 Рассчитано автором.

4 Рассчитано автором.

Таким образом, проанализировав все 4 группы показателей, получили, что итоговое значение рискованной компоненты равно 20%. За безрисковую процентную ставку будет взята доходность государственных еврооблигаций, размещенных до 2023 года – 4,875%. Стоимость собственного капитала для общества равен 24,875%.

Таблица 5. Показатели ликвидности ПАО «Мечел»⁵

№	Коэффициент	2014	2015	Рисковая компонента
k_33	Об-ти запасов	10,00	4,41	1,0%
k_34	Об-ти ДЗ	3,14	1,16	0,0%
k_35	Об-ти КЗ	0,40	0,20	1,0%

Стоимость заемного капитала также будет рассчитана, исходя из бухгалтерского баланса организации за последний период (год). Соотношение процентов к оплате и займов и будет являться искомым значением. Для данной компании стоимость ЗК = 24483304 / 178769179 = 13,7%. Доля заемного капитала в ПАО «Мечел» равна 74,8%, соответственно, доля собственного капитала равна 25,2%.

Таблица 6. Стоимость ПАО «Мечел», тыс. руб.

Mechel	2016	2017	2018	2019	2020
Выручка	2 576 104	2 454 920	2 339 437	2 229 386	2 124 512
% с/с	1	1	1	1	1
ЧП	-639 053	-608 991	-580 344	-553 043	-527 027
ИЗМ. РК	0	-537 896	-512 593	-488 480	-465 501
Покупка ОС	0	0	0	0	0
Амортизация	100	100	100	100	100
Остаток РК+ост. Стоимость ОС	0	0	0	0	-9 895 036
Ставка дисконтирования	0	0	0	0	1,145
DCF	-558 233	-875 338	-728 776	-606 754	-5 541 900
Период	1	2	3	4	5
Стоимость бизнеса	0	0	0	0	-8 311 001

Итого получаем, что

$$WACC=0,24875*0,252+0,137*(1-0,2)*0,748 = 14,46\%.$$

Наглядно видно, что стоимость компании отрицательная – 8,3 млрд руб. Однако, в перспективе возможно улучшение ситуации, что наглядно было видно и по анализу деятельности компании (в частности, в показателях оборачиваемости и рентабельности). Применяв формулу опциона (3), можно изучить «потенциально эффективные» сделки (см. табл. 7), при этом нужно учесть ряд параметров.

1) При слиянии компаний будет общая ставка дисконтирования – она будет равна минимуму значений WACC, которые были в компаниях до слияния/поглощения (например, если было 15 и 16%, то станет 15%). В идеальном случае она должна быть еще ниже. В целях данного исследования будет принят наиболее реалистичный вариант – минимальное из двух значений WACC до объединения.

⁵ Рассчитано автором.

2) Преимуществом при объединении будет не только снижение средневзвешенной стоимости капитала, но и снижение издержек компании. После объединения затраты компании будут усреднены, для этого будет применяться средневзвешенная оценка – доля компании с минимальным удельным весом затрат будет умножена на коэффициент $k=2$ (например, при 50% и 60% и доле 0,5 и 0,5 итогом будет $1/1,5*0,5+0,5/1,5*0,6=53,3\%$ – новый удельный вес затрат объединенной компании).

3) Потенциальное увеличение выручки двух объединенных компаний не будет учитываться, т. к. в современных реалиях данный параметр трудно достижим.

Итого будет получено 34 варианта (8 неэффективных сделок были исключены ранее – см. табл. 1).

Таблица 7. Анализ «потенциально эффективных» сделок⁶

№	Компания	Статус	% тах премии	премия по опциону
1	<i>Mechel+Uralkali</i>	неэффективно		
2	<i>Mechel+Transneft</i>	неэффективно		
3	<i>Mechel+Tatneft</i>	эффективно	13,70%	1,91%
4	<i>Mechel+Surgutneftegas</i>	эффективно	18,06%	2,02%
5	<i>Mechel+SOLLERS</i>	неэффективно		
6	<i>Mechel+Severstal</i>	неэффективно		
7	<i>Mechel+RusHydro</i>	эффективно	12,07%	0,18%
8	<i>Mechel+Rostelecom</i>	эффективно	12,15%	2,00%
9	<i>Mechel+Rosneft</i>	неэффективно		
10	<i>Mechel+PIK Group</i>	неэффективно		
11	<i>Mechel+Phosagro</i>	неэффективно		
12	<i>Mechel+Novolipetsk Steel</i>	неэффективно		
13	<i>Mechel+NOVATEK</i>	неэффективно		
14	<i>Mechel+Norilsk Nickel</i>	неэффективно		
15	<i>Mechel+Mostotrest</i>	неэффективно		
16	<i>Mechel+Moscow Stock Exchange</i>	неэффективно		
17	<i>Mechel+Mobile TeleSystems (MTS)</i>	неэффективно		
18	<i>Mechel+MMK</i>	неэффективно		
19	<i>Mechel+Megafon</i>	неэффективно		
20	<i>Mechel+Magnit</i>	эффективно	29,19%	0,20%
21	<i>Mechel+Lukoil</i>	эффективно	4,44%	0,03%
22	<i>Mechel+Acron</i>	неэффективно		
23	<i>Mechel+Aeroflot</i>	неэффективно		
24	<i>Mechel+ALROSA</i>	эффективно	5,22%	1,37%
25	<i>Mechel+Bashneft</i>	неэффективно		
26	<i>Mechel+Cherkizovo Group</i>	неэффективно		
27	<i>Mechel+Company M.video</i>	неэффективно		
28	<i>Mechel+E.ON Russia (OGK-4)</i>	эффективно	35,08%	0,18%
29	<i>Mechel+Enel Russia (former Enel OGK-5)</i>	неэффективно		
30	<i>Mechel+FGC UES</i>	эффективно	7,59%	0,12%
31	<i>Mechel+Gazprom</i>	эффективно	9,82%	0,29%
32	<i>Mechel+INTER RAO</i>	неэффективно		
33	<i>Mechel+KAMAZ</i>	неэффективно		
34	<i>Mechel+LSR Group</i>	неэффективно		

6 Составлено автором.

Исходя из таблицы 7, около 30% сделок при эффективных действиях менеджеров приводят к положительному эффекту. В свою очередь, это подтверждает выдвинутую в начале исследования гипотезу о том, что применения опциона позволяет ранжировать сделки, в том числе по параметру «потенциально эффективные».

Заключение

В данном исследовании была выдвинута гипотеза о том, что одним из преимуществ применения опциона при оценке стоимости бизнеса в сделках слияний и поглощений является возможность ранжирования сделок на стадии расчета премии по опциону не только на категории «эффективные» и «неэффективные», но и на категорию «потенциально эффективные» сделки. Анализ потенциальных сделок с участием компании «Мечел» позволил подтвердить выдвинутую гипотезу. Доказано, что ранжирование по категории «потенциально эффективные сделки» позволяет на ранней стадии оперативно сформировать список компаний в соответствии с целями интеграции и оценить ее возможные результаты.

Библиография

1. Бутаков В.А. Актуальные вопросы построения модели дисконтированных денежных потоков (dcf) для целей управления стоимостью компании // Научный альманах. 2016. № 6-1 (19). С. 74-80.
2. Губер И.С. Влияние сделок слияния и поглощения на рыночную стоимость акций компании // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2013. № 6. С. 114-117.
3. Иевлева Н.В., Кузьмина Ю.О. Влияние реструктуризации компании на стоимость бизнеса // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2012. № 5. С.99-103.
4. Несмачных О.В. Природа возникновения синергетического эффекта в промышленном кластере и оценка его воздействия // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. 2014. № 1. С. 27-35.
5. Прокопенко Н.В., Литовченко В.В. Оценка стоимости интегрированной компании при слияниях и поглощениях // Современные проблемы науки и образования. 2013. № 2. С. 385.
6. Савченко Я.В., Григорьев М.Н. Методический подход к оценке экономической эффективности сделок слияний и поглощений // Известия УрГЭУ. 2013. № 1 (45). С. 82-88.
7. Салимов Г.К. Особенности подходов к оценке стоимости бизнеса // Символ науки. 2016. № 7-1. С. 71-74.
8. Семенов Н.С. Слияния и поглощения как стратегия роста компании // Экономика и предпринимательство. 2016. № 3 (2). С. 1048-1054.

9. Семенов Н.С. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости компании при слияниях и поглощениях // Вызовы глобального мира. Вестник ИМТП. 2015. № 1 (5). С. 5-9.
10. Семенов Н.С. Синергетическая экономика и ее значение в эффективном развитии компании // Экономика и предпринимательство. 2016. № 10 (2). С. 526-530.
11. Семенов Н.С. Алгоритм выбора целевой компании с учетом премии по опциону в сделках M&A // Финансовая жизнь. 2016. № 4. С. 65-70.
12. Семенов Н.С. Апробация методики оценки стоимости бизнеса с учетом опциона при слияниях и поглощениях // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2016. № 9 (1). С. 195-199.
13. Хасанова Г.Ф., Буренина И.В. Синергия как метод повышения эффективности деятельности компании // Электронный научный журнал «Нефтегазовое дело». 2011. № 6. С. 188-196.
14. Шарков Д.А. «Дью Дилидженс»: фундаментальная процедура для структурирования сделок по слиянию и поглощению компаний // Проблемы современной экономики. 2015. № 1 (53). С. 123-125.

Approbation methods for assessing the value of the business, taking into account the option of mergers and acquisitions

Nikolai S. Semenov

Postgraduate at the Department of Financial Management,
Plekhanov Russian University of Economics,
117997, 36 Stremyanny lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: Semyonov-Nikolai2008@yandex.ru

Abstract

Object. The paper deals with special case of business valuation on the option premium basis. **Methodology.** Research methodology involves application of general and special methods of scientific cognition: analysis, synthesis, comparison (including economic and statistical analysis). **Results.** It is introduced the additional step at an assessment – calculating premiums on options. It was hypothesized that the option premium calculation the ranking criteria allows to range projects on "potentially effective". This situation is possible when the company's value is negative (because of the losses of the past is necessary to cover the debts), but in the dynamics of the cost there is a positive trend. The author analyses the

financial and economic activities of 34 companies and probability of success in potential deals with the participation of Mechel. All indicators were divided into 3 groups: liquidity, profitability, overall performance indicators. A detailed analysis of 34 potential deals with the participation of Mechel shows that total of about 30% of deals with proper management actions should lead to a positive effect. **Conclusion.** These results confirm the hypothesis put forward in that the application allows the option to rank the transaction including the parameter "potentially effective". The analysis results can be used in the evaluation of potential mergers and acquisitions.

For citation

Semenov. N.S. (2017) "Potentsial'no effektivnye" sdelki pri ispol'zovanii optsona v otsenke stoimosti biznesa [Approbation methods for assessing the value of the business, taking into account the option of mergers and acquisitions]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 7 (1A), pp. 194-204.

Keywords

Potentially effective deals, options premium, M&A, business valuation, WACC.

References

1. Butakov V.A. (2016) Aktual'nye voprosy postroeniya modeli diskontirovannykh denezhnykh potokov (dcf) dlya tselei upravleniya stoimost'yu kompanii [Topical issues of constructing a model of discounted cash flow (dcf) for the company's cost control objectives]. *Nauchnyi al'manakh* [Scientific Almanac], 6-1 (19), pp. 74-80.
2. Guber I.S. (2013) Vliyanie sdelok sliyaniya i pogloshcheniya na rynochnuyu stoimost' aktsii kompanii [The impact of mergers and acquisitions in the market value of the company]. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk* [Actual problems of the humanities and natural sciences], 6, pp. 114-117.
3. Ievleva N.V., Kuz'mina Yu.O. (2012) Vliyanie restrukturizatsii kompanii na stoimost' biznesa [Effect of restructuring the company's business value]. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk* [Actual problems of the humanities and natural sciences], 5, pp.99-103.
4. Khasanova G.F., Burenina I.V. (2011) Sinergija kak metod povysheniya jeffektivnosti dejatel'nosti kompanii [Synergy as a method to improve the efficiency of the company]. *Neftegazovoe delo* [Oil and Gas Business], 6, pp. 188-196.
5. Nesmachnykh O.V. (2014) Priroda vozniknoveniya sinergeticheskogo effekta v promyshlennom klasterne i otsenka ego vozdeistviya [The nature of the synergistic effect of the industrial cluster and assessment of its impact]. *Nauchnoe obozrenie. Seriya 1: Ekonomika i pravo* [The Scientific Review, Series 1: Economics and Law], 1, pp. 27-35.

6. Prokopenko N.V., Litovchenko V.V. (2013) Otsenka stoimosti integrirovannoi kompanii pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh [Valuation of integrated companies in mergers and acquisitions]. *Sovremennyye problemy nauki i obrazovaniya* [Modern problems of science and education], 2, p. 385.
7. Salimov G.K. (2016) Osobennosti podkhodov k otsenke stoimosti biznesa [Particularly suited to evaluating business value]. *Simvol nauki* [Symbol of Science], 7-1, pp. 71-74.
8. Savchenko Ya.V., Grigor'ev M.N. (2013) Metodicheskii podkhod k otsenke ekonomicheskoi effektivnosti sdelok sliyanii i pogloshchenii [The methodical approach to the evaluation of the economic efficiency of mergers and acquisitions]. *Izvestiya UrGEU* [Proceedings of the USUE], 1 (45), pp. 82-88.
9. Semenov N.S. (2015) Sravnitel'naya kharakteristika podkhodov k otsenke stoimosti kompanii pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh [Comparative characteristics of approaches to the valuation of companies in mergers and acquisitions]. *Vyzovy global'nogo mira. Vestnik IMTP* [Calls debatable issues of global peace. Bulletin of IMTP], 1(5), pp. 5-9.
10. Semenov N.S. (2016) Algoritm vybora tselevoi kompanii s uchetom premii po opsiyonu v sdelkakh M&A [Target company selection algorithm taking into account the option premium in M&A]. *Finansovaya zhizn'* [Financial Life], 4, pp. 65-70.
11. Semenov N.S. (2016) Aprobatsiya metodiki otsenki stoimosti biznesa s uchetom opsiiona pri sliyaniyakh i pogloshcheniyakh [testing methodology for assessing the value of the business, taking into account the option of mergers and acquisitions]. *Konkurentosposobnost' v global'nom mire: ekonomika, nauka, tekhnologii* [Competitiveness in a Global World], 9 (1), pp. 195-199.
12. Semenov N.S. (2016) Sinergeticheskaya ekonomika i ee znachenie v effektivnom razvitií kompanii [Synergetic economy and its importance in the effective company development]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and Entrepreneurship], 10 (2), pp. 526-530.
13. Semenov N.S. (2016) Sliyaniya i pogloshcheniya kak strategiya rosta kompanii [Mergers and acquisitions as the company's growth strategy]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and Entrepreneurship], 3 (2), pp. 1048-1054.
14. Sharkov D.A. (2015) "D'yu Dilidzhens": fundamental'naya protsedura dlya strukturirovaniya sdelok po sliyaniyu i pogloshcheniyu kompanii ["Due Diligence": the fundamental procedure for the structuring of mergers and acquisitions]. *Problemy sovremennoi ekonomiki* [Problems of Modern Economics], 1 (53), pp. 123-125.