

УДК 338.2
ББК 65.050

ОПТИМИЗАЦИОННЫЕ МОДЕЛИ АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Горошникова Т. А.¹, Синюков А. В.²,
(Учреждение Российской академии наук Институт
проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН, Москва)

Рассматривается разработка практической методики анализа эффективности слияний и поглощений с точки зрения максимизации стоимости компании методом дисконтированных будущих потоков.

Ключевые слова: оценка стоимости компании, слияния и поглощения, оптимизационно-имитационный подход.

1. Введение

Понятие «слияние и поглощение» (англ. *mergers & acquisitions, M&A*) трактуется в работе как реорганизация в форме слияния и поглощения, в ходе которой происходит превращение одной компании в дочернее общество другой, покупка значительной части активов предприятия или объединение предприятий в одно юридическое лицо. С юридической точки зрения понятие включает четыре способа объединения компаний: слияние (*Statutory Merger*), консолидацию (*Statutory Consolidation*), приобретение обыкновенных акций (*Acquisition of common stocks*), приобретение активов (*Acquisition of assets*). Анализ эффективности слияния производится построением модели

¹ Горошникова Татьяна Аркадьевна, научный сотрудник (tagora@list.ru).

² Синюков Алексей Владимирович, младший научный сотрудник (lexx67@gmail.com).

дисконтированного будущего потока. Предприятия выступают в сделках по слиянию / поглощению в качестве: покупателя или объекта приобретения, стороны, получающей предложение о слиянии / поглощении. Покупатель, не имеющий дочерних обществ, условно в работе называется компанией, в противном случае холдингом.

2. Оценка эффективности сделок по слиянию / поглощению предприятий

Для оценки эффективности сделок по слиянию / поглощению формируется прогноз будущих потоков компании (холдинга) после слияния с предприятием, которое собираются присоединить на протяжении установленного временного периода, проводится совместный анализ вариантов слияния и выбирается вариант поглощения / слияния, обеспечивающий наилучшие финансовые показатели.

Оценка базируется на сопоставлении вариантов развития компании в целом «с проектом слияния / поглощения» и «без проекта слияния / поглощения» (далее соответственно «основной» и «фоновый» варианты). Формирование «основного» варианта проводится путем внесения соответствующих корректировок в показатели «фоновому» варианту. Корректировки могут включать в себя повышение доходов, снижение расходов, перераспределение средств в некоторых периодах, обусловленное эффектом слияния (синергии). Информация по «фоновому» варианту сводится к прогнозу денежных потоков компании на условиях, когда проект слияния / поглощения не будет реализован. Информация должна быть достаточной для оценки эффективности этого «фоновому» варианту развития компании и верного учета влияния реализации оцениваемого проекта на технико-экономические показатели и, соответственно, для формирования альтернативного «основного» (предусматривающего реализацию проекта слияния / поглощения) варианта компании и оценки его эффективности. Показатели эффективности определяются на основании денежных потоков от инвестиционной, финансовой и / или операционной деятельности. В работе представле-

на методика, состоящая из комплекса взаимосвязанных шагов, реализуемых на отдельных этапах единой задачи.

Разработка программы развития компании при слиянии / поглощении включает ряд предварительных этапов, связанных с анализом предприятий, «рассматриваемых для покупки», анализом внешней среды, определением текущего положения компании относительно конкурентов, формирования возможных вариантов для развития. Процесс составления множества вариантов развития компании и выбор наилучшего варианта включает: отбор из множества предприятий «наиболее подходящих» для слияния / поглощения; их оценка стоимости, выбор проектов слияния / поглощения, сравнительную оценку показателей эффективности проектов, разработку графика процесса слияния / поглощения, определение объема свободных средств, остающихся в распоряжении компании после завершения процесса слияния.

Эффективное планирование развития компании невозможно без использования современных методов и инструментальных средств, основанных на использовании методов имитационного моделирования и сценарного подхода. Сложность решения задачи связана с необходимостью моделирования процесса слияния / поглощения на базе значительного объема проектной, экономической, прогнозной информации и других факторов.

3. Общая постановка задачи выбора предприятия для слияния / поглощения

Задача по выбору предприятия, с которым производится слияние / поглощение, относится к оптимизационным задачам перспективного планирования и задачам управления для принятия решения о перспективных возможностях на заданном отрезке времени. Если рассмотреть ее как математическую задачу, то она допускает множество различных процедур решения с последующим выбором из возможного множества решений лучшего по совокупности критериев их сравнения. Ограничениями в математической постановке служат ограничения ресурсов, выражаемые в виде систем уравнений. Основные критерии опти-

мальности – максимизация дисконтированного дохода или минимизация общих затрат на слияние / поглощение.

Предполагается, что первый этап отбора предприятий проведен заранее, т.е. определено множество предприятий, пригодных для слияния, произведена оценка их стоимости, определено множество вариантов слияний / поглощений, отличающиеся дисконтированным доходом, объемами собственных и заемных средств, необходимых для финансирования, и задача состоит в выборе слияния с одним предприятием. Необходимо отметить, что размерность задачи увеличивается при большом количестве рассматриваемых вариантов. В этих случаях используют различные методы для начального упорядоченного перебора и уменьшения количества вариантов.

Далее для выбора одного предприятия задача формализуется в виде задачи математического программирования:

найти значения переменных Z_{ik} , $A_{ik}(t)$, $K^+_{ik}(t)$ и $K^-_{ik}(t)$, P_i , доставляющие экстремум выбранному критерию $F(PV_{ik}, P_i, CM_{ik}) \rightarrow \text{extr}$ при выполнении множества аналитически и алгоритмически задаваемых ограничений и условий, где $Z_{ik} \in \{0, 1\}$; $Z_{ik} = 1$, если для поглощения выбрано i -е предприятие и реализуется k -вариант слияния, и $Z_{ik} = 0$ в противном случае; причем

$$\sum_{k=1}^{K_i} Z_{ik} = 1, \quad i = \overline{1, I^1},$$

$A_{ik}(t)$ – собственные средства предприятия-покупателя при поглощении i -го предприятия и реализации k -варианта слияния;

$K^+_{ik}(t)$ и $K^-_{ik}(t)$ – объемы привлечения и погашения заемных средств финансирования при слиянии с k -вариантом слияния i -го предприятия;

P_i – рыночная стоимость i -го предприятия; CM_{ik} – издержки поглощения i -го предприятия при k -варианте слияния;

$$PV_{ik} = \sum_{t=1}^T \frac{CF(t)}{(1+E)^t} - \text{чистый дисконтированный доход компании покупателя при поглощении } i\text{-ого предприятия и реализации } k\text{-варианта слияния; } PV - \text{чистый дисконтированный доход компании покупателя без реализации проекта по слиянию / по}$$

глощению, $t = \overline{1, T}$ – горизонт планирования; E – ставка дисконтирования;

величины $A_{ik}(t)$, $K_{ik}^+(t)$ и $K_{ik}^-(t)$ необходимы для вычисления величины денежного потока $CF(t)$;

$i = \overline{1, I}$ – индекс предприятия;

$k = \overline{1, K_i}$ – индекс варианта слияния;

В качестве функционала $F(^\circ)$ может выступать показатель, характеризующий разность между доходом компании без слияния / поглощения какого-либо предприятия и доходом при поглощении i -го предприятия и реализации k -варианта слияния:

$$(1) \sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} ([PV_{ik} - P_i - CM_{ik}] - PV) \cdot Z_{ik} \rightarrow \max,$$

или показатель, минимизирующий издержки при поглощении / слиянии:

$$(2) \sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} (P_i + CM_{ik}) \cdot Z_{ik} \rightarrow \min.$$

Множество аналитически задаваемых условий и ограничений на практике может включать требования на ограниченность возможности приобретений:

$$\sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} A_{ik}(t) \cdot Z_{ik} \leq S,$$

где S – предельный уровень привлечения собственных средств компании-покупателя для поглощения предприятия в период t .

Множество алгоритмически задаваемых условий и ограничений обязательно включает:

– условие обеспечения финансовой реализуемости:

$$\sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} \sum_{\tau=1}^t CF_{ik}(R_{ik_i}(\tau) - C_{ik_i}(\tau), K_{ik_i}^-(\tau), K_{ik_i}^+(\tau), A_{ik_i}(\tau)) \cdot Z_{ik} > 0,$$

$\forall t = \overline{1, T}$, где $(R_{ik_i}(t) - C_{ik_i}(t))$ – сальдо потоков денежных средств i -го предприятия при реализации k -варианта; $R_{ik}(t)$ – доходы в период t ; $C_{ik}(t)$ – расходы в период t . Сальдо потоков

по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности за период t может выглядеть в виде выражения:

$$\sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} \sum_{\tau}^t ((R_{ik}(\tau) - C_{ik}(\tau)) + f_1(\circ) - f_2(\circ) + A_{ik}(\tau) + K_{ik}^+(\tau) - K_{ik}^-(\tau) - f_0(\circ)) \cdot Z_{ik}.$$

В него включаются алгоритмически задаваемые функции, связанные с особенностями учета обслуживания заемных средств:

$f_0(p_n, p, D, K_{ik}^+(t))$ – функция расчета процентов по кредитам, где p – ставка процента по кредитам; p_n – ставка налога на прибыль; $f_1(p_n, f_0(\circ))$ – функция амортизации капитализированных процентов; $f_2(p_n, \lambda, Am_{ik}(t))$ – функция уплаты налога на имущество, где λ – ставка налога на имущество; $Am_{ik}(t)$ – остаточная стоимость капитализированных процентов в период t .

– требования к соблюдению условий привлечения, погашения и обслуживания внешних финансовых средств:

$$gD(K_{ik}^+(t), D, K_{ik}^-(t)), \quad t = \overline{1, T},$$

где D – функция долга, определяемая схемой привлечения, погашения и обслуживания заемных средств; $gD(\circ)$ – совокупность требований к реализации схемы финансирования, например, согласованность объемов привлечения, погашения и обслуживания внешних средств, директивные требования погашения кредитов, в том числе зависящие от сроков завершения программы, граничные условия на размер долга;

– требования к значениям финансовых и экономических показателей эффективности программы, формируемых на основе потока платежей по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

С учетом расчета остаточной стоимости формула (1), уточняется виде:

$$(3) \quad \sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} ([PV_{ik} - P_i - CM_{ik} + RC_{ik}] - (PV + RC)) \cdot Z_{ik} \rightarrow \max,$$

где RC_{ik} – остаточная стоимость компании покупателя при поглощении i -го предприятия и реализации k -варианта слияния;

RC – остаточная стоимость предприятия без реализации проекта по слиянию / поглощению.

Для учета остаточной стоимости, дохода, который будет получен в постпрогнозный период, используются методы расчета остаточной стоимости: модель Гордона, метода расчета стоимости чистых активов, метод расчета ликвидационной стоимости. Выбор метода зависит от того, по какому сценарию слияния / поглощения предполагается дальнейшее развитие событий в компании.

Практическое решение описанной задачи о целесообразности слияния / поглощения компаний в виде единой задачи математического программирования с непрерывными и целочисленными переменными (которые отражают финансовые потоки, факт поглощения отдельного предприятия, технологические и финансово экономические связи) затруднено. Основной проблемой является наличие алгоритмически задаваемых условий, не поддающихся описанию посредством аналитических функций и не позволяющих решать задачу путем использования только оптимизационной модели. Решение задач может быть получено на основе построения комплексов взаимосвязанных оптимизационных, имитационных и расчетных моделей и процедур по формированию, выбору и согласованию плановых решений. Оптимизационная модель (ОМ) предназначена для оценки объемов привлечения собственных и заемных средств. В ОМ входят критерий и набор аналитически задаваемых условий и ограничений. В качестве переменных задачи выступают булевы переменные Z , непрерывные переменные $A_{ik}(t)$ (объемы привлечения собственных средств) и $K^+_{ik}(t)$ и $K^-_{ik}(t)$ (объемы привлечения и погашения заемных средств). При этом связующим с имитационной моделью ограничением является условие финансовой реализуемости, отражающее накопленное сальдо денежного потока по всем видам деятельности.

Имитационная модель (ИМ) обеспечивает построение финансовых потоков. Она предназначена для анализа ее финансовой реализуемости, формирования и корректировки детальной схемы финансирования (динамики привлечения, возврата и обслуживания заемных средств с учетом собственных источников и возможностей реинвестирования). Подбор схемы внешнего

финансирования осуществляется в итеративном режиме, где на каждом шаге схема уточняется и обеспечивает покрытие процентов и долга (а следовательно, и выполнение условия финансовой реализуемости). Процесс продолжается до тех пор, пока не выполняется условие финансовой реализуемости или не установлена необходимость в отклонении данного варианта слияния. Теоретические и экспериментальные исследования, обосновывающие сходимость описанной итеративной схемы корректировки приведены в [3, 6].

Используемая для расчетов ставка дисконтирования отражает требуемую норму доходности для проектов слияния. Часть факторов — слагаемых требуемого уровня доходности — не зависит от компании–покупателя или от поглощаемой компании, а отражают общеэкономические условия реализации (инфляция, страновой риск и т.п.). Слагаемые, зависящие от компаний, участвующих в процессе слияния / поглощения, и учитывающие их степень риска, требуют тщательного анализа во избежание двойного учета.

4. Оценка стоимости холдингов

Разработка бизнес-плана холдинга состоит из двух основных этапов:

- оценка стоимости холдинга в целом и оценка его отдельных составляющих предприятий. На этом этапе определяются результаты деятельности холдинга, его эффективность, принимаются решения о возможной реструктуризации его структуры с целью повышения его стоимости.
- разработка возможных вариантов развития как отдельных предприятий холдинга, так и холдинга в целом: разрабатываются инвестиционные проекты, рассматриваются возможные сделки по слияниям и поглощениям, которые могут обеспечить синергетический эффект.

Под вариантами развития холдинга в работе понимаются не только инвестиционные проекты холдинга, но и проекты по слиянию / поглощению с другими предприятиями, не входящими в состав холдинга.

Оценка и управление стоимостью является важнейшей задачей холдинговой компании. Стоимость холдинга зависит от успешного управления портфелем предприятий, находящихся под контролем компании.

Стоимостная оценка, построенная на оценках предприятий, позволяет разобраться с внутренними проблемами компании. Раздельная стоимостная оценка составляет ключевой элемент управления, ориентированного на стоимость. Оценка холдингов помогает определить, обладает ли компания большей ценностью, будучи соединением многочисленных составных частей, или суммарный доход собственника компании возрастет при выделении предприятий холдинга в самостоятельные фирмы.

При формировании программы развития холдинга обеспечивается сбалансированность портфеля инвестиционных проектов по слияниям и поглощениям, так как конечный экономический результат определяется не эффективностью отдельных проектов, а общим вкладом проектов в рост стоимости компании. Проект понимается в широком смысле как план действий, направленный на достижение заданной цели, характеризующийся определенными финансовыми и материальными затратами и получаемыми от его реализации результатами, распределенными во времени.

Стоимостная оценка холдингов не отличается от стоимостной оценки отдельных предприятий, но усложняется консолидированным учетом неоперационных активов и поправками на избыток (недостаток) оборотного капитала; нераспределенными издержками; оценкой ставки дисконтирования для управляющей компании и для консолидированного денежного потока; оценкой налоговых ставок приложенных к предприятиям; сведением компонентов в единую оценку стоимости.

При определении денежных потоков предприятий в холдинге учитываются трансфертные цены, возникающие, когда продукт / продукты одного предприятия служат ресурсами для другого предприятия. При высоких трансфертных ценах увеличивается прибыль предприятия-поставщика за счет затрат предприятия-пользователя и наоборот. Приближение трансфертных цен к рыночным ценам – одно из возможных условий «справед-

ливого» распределения прибыли между поставщиком и пользователем.

Общие накладные расходы, как правило, распределяются между предприятиями холдинга пропорционально фактическому объему пользования ими либо по разумным квотам пользования, выделенным пропорционально операционной прибыли, доходу с продаж, объему занятого капитала или численности персонала.

Управляющей компании свойственны те издержки и выгоды, которые возникают в результате объединения предприятий в единую структуру, например:

- жалование административного аппарата;
- затраты на служебные помещения и оборудование;
- затраты на содержание вспомогательного персонала (бухгалтерии, юридического и планового отделов, кадровой, информационной, транспортной и административной служб).

Оптимальное выполнение своих функций управляющей компанией – достижение предприятиями наивысшей эффективности.

Согласно теории оценки, ставка дисконтирования должна рассчитываться на той же основе, что и денежный поток, к которому она применяется. Для практических расчетов предлагается использовать различные ставки дисконтирования. При анализе оценки стоимости предприятий для каждого используется своя норма дисконта, отражающая его специфику и характерные особенности. При оценке эффективности проектов с точки зрения холдинга ставка дисконта может быть изменена, например, холдинг как более крупный заемщик может снизить процентную ставку по кредитам и соответственно понизить норму дисконта.

Ставка дисконтирования для управляющей компании рассчитывается делением денежного потока на три части, каждая из которых дисконтируется по своей ставке, сообразной присущему ей риску: налоговая защита, обусловленная долгом, непроцентная налоговая защита; издержки.

Налоговая защита (величина, на которую уменьшается налог, подлежащий уплате), как правило, дисконтируется по доналоговым затратам холдинга на заемный капитал. Непроцентная налоговая защита (возникающая благодаря системе трансферт-

ных цен) зависит от возможностей ее реализации и определяется как ожидаемый денежный поток не процентной налоговой защиты. Подходящая ставка дисконтирования для налоговой защиты, обусловленной трансфертным ценообразованием, диктуется деловым риском компании и дисконтируется по свободным от долговой нагрузки затратам на собственный капитал компании в целом. Налоговая защита, связанная с возможностью покрытия прибыли одного подразделения убытками другого, относится только к прибыли после вычета процентов и дисконтируется по затратам на собственный капитал с долговой нагрузкой. К издержкам управляющей компании применяется промежуточная ставка дисконтирования между безрисковой ставкой процента и свободными от долговой нагрузки затратами на собственный капитал.

Заключительный этап оценки компании представляет собой сведение издержек и выгод управляющей компании, а также оценок стоимости предприятий в единую величину стоимости холдинга.

5. Постановка задачи по выбору предприятия для слияния / поглощения в холдинге

Предполагается, что в состав холдинга входит N предприятий, определено множество I предприятий, пригодных для слияния, произведена оценка их стоимости P_i , и задача состоит в выборе слияния одного из предприятий холдинга с предприятием $i \in I$ по установленному критерию максимизации дисконтированного дохода холдинга.

Задача формализуется в виде задачи математического программирования: найти значения переменных PVH_{nik} , Z_{ik} , $A_{nik}(t)$, $K^+_{nik}(t)$ и $K^-_{nik}(t)$, P_i , доставляющие экстремум выбранному критерию

$$(4) \quad \sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} \left(\sum_{n=1}^N PVH_{nik} - \sum_{n=1}^N PV_n \right) \cdot Z_{ik} \rightarrow \max$$

при выполнении множества аналитически и алгоритмически задаваемых ограничений и условий,

где $Z_{ik} \in \{0, 1\}$; $Z_{ik} = 1$, если для поглощения выбрано i -е предприятие и реализуется k -вариант слияния, и $Z_{ik} = 0$ в противном случае; причем

$$\sum_{k=1}^{K_i} Z_{ik} = 1, i = \overline{1, I^1};$$

$PVH_{nik} = PV_n$ – дисконтированный доход n -предприятия холдинга без реализации проекта слияния / поглощения;

$PVH_{nik} = PV_{nik} - P_i - CM_{nik}$ – дисконтированный доход n -предприятия холдинга при слиянии с предприятием i по k -варианту слияния.

$A_{nik}(t)$ – собственные средства n -предприятия-покупателя при поглощении i -го предприятия по k -варианту слияния;

$K^+_{nik}(t)$ и $K^-_{nik}(t)$ – объемы привлечения и погашения заемных средств финансирования n -предприятия при слиянии с k -вариантом развития i -го предприятия;

P_i – рыночная стоимость i -го предприятия;

ZT_{nik} – издержки поглощения n -предприятием i -го предприятия;

$$PV_{nik} = \sum_{t=1}^T \frac{CF_{nik}(t)}{(1+E)^t} - \text{чистый дисконтированный доход } n\text{-предприятия при поглощении } i\text{-го предприятия и реализации } k\text{-варианта слияния};$$

$k = \overline{1, K_i}$ – индекс варианта слияния /

Множество аналитически и алгоритмически задаваемых ограничений и условий и практическое решение задачи, по сути, не отличаются от приведенного описания подходов к решению общей задачи. Условие обеспечения финансовой реализуемости:

$$\sum_{i=1}^I \sum_{k=1}^{K_i} \sum_{n=1}^N \sum_{\tau=1}^t CF_{ikn}(\tau) \cdot Z_{ik} > 0, \forall t = \overline{1, T}$$

Согласованность функционирования предприятий предполагает появление эффектов от совместной деятельности, эффекты могут быть как положительными, так и отрицательными. Увеличенные доходы от сбыта, которые холдинг генерирует, если увеличивает рынок, занимает превосходящее стратегиче-

ское положение на рынке и получает маркетинговые преимущества, способные понизить затраты: — положительные эффекты. Для достижения положительных эффектов в варианте поглощения / слияния холдинга необходимо добиться более тесного взаимодействия между уже входящими в холдинг предприятиями и новым предприятием. Организационные структуры и производственные процессы на начальном этапе еще не сформированы, а системы финансовой отчетности не объединены с существующими системами в холдинге.

При построении предложенных оптимизационных моделей, оценивающих эффективность сделок по слиянию / поглощению, эффекты от совместной деятельности учитываются при построении имитационных моделей.

Потенциальные синергетические эффекты не всегда срабатывают произвольно: в подавляющем большинстве синергия реализуется, если руководство организации решает воплотить имеющийся потенциал в действие. Даже если возможные эффекты от совместной деятельности четко определены, зачастую они не могут быть реализованы при действующей системе управления, основанной на сочетании рыночных и иерархических механизмов координации. Руководство холдинга определяет, насколько важно для него достижение синергетических эффектов в компании. Решение в первую очередь зависит от основных стилей управления, которые планируется использовать после выбора варианта слияния / поглощения холдинга. На практике чаще всего применяются два стиля управления: синергетический и конгломератный. В синергетическом стиле управляющая компания контролирует степень эффективного сотрудничества различных подразделений холдинга. В конгломератном стиле управления каждому предприятию или дочерней организации предоставляется полная независимость в смысле собственных целей роста и рентабельности. Если компания долгое время является конгломератом и управляющая компания не склонна изменять принятый стиль управления, оценивать эффекты от совместной деятельности не имеет никакого смысла. Но если принимается решение изменить традиционную конгломератную структуру и в дальнейшем работать по принципу синергизма, то необходимо использовать методику оценивания

возможных эффектов синергии. Их переоценка, связанная с генерированием прибыли, административными трудностями или с рассмотрением только положительных эффектов, может привести, в крайнем случае, к прекращению ведения бизнеса.

Литература

1. ГАЛПИН Т.ДЖ. *Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний: методы и процедуры интеграции на всех уровнях интеграционной иерархии*. – М.: Вильямс, 2005. – 240 с.
2. ЕНДОВИЦКИЙ Д.А., СОБОЛЕВА В.Е. *Экономический анализ слияний / поглощений*. – М.: Кнорус, 2000. – 446 с.
3. КАРИБСКИЙ А.В., ШИШОРИН Ю.Р., ЮРЧЕНКО С.С. *Финансово-экономический анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов и программ* // Автоматика и телемеханика. – 2003. – №6. – С.40–57; №8. – С.3–24.
4. ФЕРРИС К., ПЕШЕРО ПЕТИ Б. *Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении*. – М.: Вильямс, 2005. – 256 с.
5. ЦВИРКУН А.Д. *Управление развитием крупномасштабных систем в новых условиях* // Проблемы управления. – 2003. – №1. – С. 34–43
6. ЦВИРКУН А.Д., АКИНФИЕВ В.К. *Имитационное моделирование в задачах синтеза структуры сложных систем (оптимизационно-имитационный подход)*. – М.: Наука, 1985.

OPTIMIZATION MODELS FOR ANALYSIS OF MERGERS AND ACQUISITIONS EFFICIENCY

Goroshnikova Tatyana, Institute of Control Sciences of RAS, Moscow, scientific employee (tagora@list.ru).

Sinukov Alexey, Institute of Control Sciences of RAS, Moscow, junior scientific employee (Moscow, Profsoyuznaya st., 65, (495) 334-90-50, lexx67@gmail.com).

Abstract: We develop the applied technique for efficiency of mergers and acquisitions analysis from the point of view of company value maximization. The technique is based on the of the discounted cash flow method.

Keywords: company value estimation, mergers and acquisitions, optimization and simulation approach.

*Статья представлена к публикации
членом редакционной коллегии В. Д. Богатыревым*

Уважаемые читатели!

В декабре 2010 года в издательстве URSS вышло многофункциональное учебное пособие «Механизмы управления». Книга открывает новое направление в теории управления и менеджменте – «умное управление» – в котором во главу угла ставится «умный сотрудник», имеющий свои цели, способный к самостоятельному принятию решений. Учебное пособие рассчитано на студентов вузов и аспирантов управленческих и экономических специальностей, слушателей программ MBA и DBA, а также руководителей организаций и специалистов по организационному управлению.

Более подробно см. раздел «Умное управление» сайта www.mtas.ru.