

---

---

# ФИНАНСЫ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АНАЛИЗ

УДК 330.356; 330.322

## ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КАК ФАКТОР РЕАЛИЗАЦИИ ДОЛГОСРОЧНОЙ СИНЕРГИИ В РАМКАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

**Г.М. Тарасова, Л.М. Рерих**

Новосибирский государственный университет  
экономики и управления «НИНХ»  
E-mail: bank1@nsaem.ru, rl\_nsk@ngs.ru

Применение системного подхода в исследовании инвестиционной природы слияний и поглощений позволяет установить источники синергии в зависимости от времени ее получения и горизонта планирования. В статье анализируется взаимосвязь понятий конкурентоспособность и инвестиционная привлекательность компании, определяется их значение в реализации долгосрочной синергии. Обоснован выбор критериев оценки инвестиционной привлекательности с учетом целей (мотивов) интеграции, уровня риска и потенциала инвестора. Даны рекомендации, позволяющие обосновать выбор компании-цели на этапе планирования сделок M&A, повысить тем самым эффективность управленческих решений по сделкам слияний и поглощений.

*Ключевые слова:* системный подход, конкурентоспособность, устойчивый (сбалансированный) рост, долгосрочная синергия, инвестиционный потенциал, реструктуризация, инвестиционная стоимость, критерии инвестиционной привлекательности.

## INVESTMENT ATTRACTIVENESS AS A REALIZATION FACTOR OF THE LONG-TERM SYNERGY IN THE CONTEXT OF MERGERS AND ACQUISITIONS

**G.M. Tarasova, L.M. Rerikh**

Novosibirsk State University of Economics and Management  
E-mail: bank1@nsaem.ru, rl\_nsk@ngs.ru

The application of the system approach in the examination of the investment nature of mergers and acquisitions makes it possible to determine the synergy sources depending on time of its receipt and planning horizon. The article analyses the interrelation of concepts of competitiveness and investment attractiveness of a company. Their value on the realization of the long-term synergy is defined. Choice of assessment criteria of the investment attractiveness considering goals (motives) of integration, risk level and investor potential is proved. Recommendations enabling to prove the choice of company – goal at the planning stage of M&A deals, as well as increase the efficiency of managerial decisions on M&A deals are made.

*Key words:* system approach, competitiveness, stable (equilibrium) growth, long-term synergy, investment potential, restructuring, investment value, investment attractiveness criteria.

В условиях усиливающейся конкурентной борьбы за рынки сбыта и капитала российские предприятия осуществляют поиск способов повышения инвестиционной привлекательности и увеличения рыночной капитализации компаний как важнейших элементов обеспечения устойчивого развития бизнеса.

Для достижения успеха в конкурентной борьбе и устойчивого положения компании на рынке необходимо формирование научно обоснованной стратегии, критериев рационального инвестиционного обеспечения и осуществление на этой основе планируемых бизнес-проектов. Наиболее актуальной задачей финансового менеджера становится формирование целесообразного стратегического развития, обеспечивающего динамический рост стоимости бизнеса.

Научное обоснование стратегических решений и развитие методологии их принятия является важной научной и практической задачей как в России, так и за рубежом. Анализ и оценка эффективности выбираемых стратегий предполагает постановку проблемы качества роста компании, измерение прогнозируемых синергетических эффектов и определение механизмов их реализации. Механизм и логика принятия инвестиционных решений во многом предопределяются приоритетами стратегического развития компании и выбором соответствующего финансового обеспечения.

По оценкам зарубежных и отечественных экономистов важнейшим препятствием на пути обновления экономики, повышения инвестиционной активности предприятий является отсутствие эффективного управления. Совершенствование рыночных методов управления становится залогом поступательного развития российского бизнеса.

Использование системного подхода к области управленческих решений позволяет по-новому посмотреть на объект исследования и выбор инструментария при решении проблем инвестиционной привлекательности и роста стоимости компании.

Структуру предприятия с позиции системного анализа можно представить как портфель взаимосвязанных функциональных единиц и бизнес-направлений, подчиненных общей цели. Потребность в бизнесе, как в товаре особого рода, зависит от процессов, которые происходят как внутри него, так и во внешней среде.

Исходя из этого, в рамках данного исследования бизнес будем рассматривать как взаимосвязанную систему движения финансовых ресурсов, вызванных управленческими решениями, а процесс управления предприятием как серию экономических решений, инициирующих движение финансовых ресурсов, снабжающих бизнес.

Слияния и поглощения компаний можно интерпретировать в этом случае как долгосрочные вложения капитала с целью получения положительного эффекта (роста стоимости бизнеса) относительно других альтернативных вариантов инвестирования. Это позволяет применить к ним основные принципы инвестиционного анализа и рассматривать их с позиции системного подхода как целевую упорядоченную последовательность действий по обеспечению устойчивого роста бизнеса.

Проблема сбалансированного (устойчивого) роста компаний связана с определением максимального темпа роста, который компания в состоянии поддерживать без изменения (увеличения) финансового рычага, т.е. без привлечения дополнительных финансовых ресурсов [8, с. 42]. Высшей формой

устойчивости организации системы является такая, при которой система способна устойчиво развиваться, саморегулироваться, самоуправляться, самосовершенствоваться, максимально используя внутренние, а также заемные ресурсы [2, с. 94].

Следует отметить, что понятие «устойчивый экономический рост», кроме количественной компоненты – темпов роста, включает важные качественные составляющие, такие как конкурентоспособность субъекта; эффективность используемых ресурсов; уровень его инвестиционной активности.

В настоящее время экономическое поведение предприятий различных форм собственности, как правило, фокусируется на повышении региональной конкурентоспособности путем сохранения и использования имеющихся, создания и реализации новых конкурентных преимуществ [2]. Отличительной особенностью конкурентной среды является концентрация и консолидация усилий отраслевых предприятий на обеспечении их жизнеспособности и перспектив будущего развития. Осуществляемая ими конкурентная политика приводит к появлению в отрасли процессов, которые сопровождаются внедрением различных организационных, правовых, экономических и других инноваций, повышающих конкурентоспособность выпускаемой продукции.

Ускорение процессов в современной экономике приводит к сокращению периода эффективного, прибыльного функционирования предприятий. Компании, не принимающие мер по обновлению продукта и совершенствованию факторов производства, быстро утрачивают конкурентоспособность и эффективность.

В условиях динамичного развития экономики важным является оценка сравнительной эффективности проектов. В рамках внутриотраслевой конкуренции сопоставление и отслеживание факторов может осуществляться по уровню цен, ценовой политике, потребительским свойствам товаров, сервисному сопровождению и т.д.

С развитием глобализации рынка инвестиционного капитала конкуренция приобретает межотраслевой характер. При этом предприятие может оставаться эффективным по отраслевым критериям, но отставать по уровню рентабельности по сравнению с другими отраслями и по этой причине утрачивать инвестиционную привлекательность для рынка капитала [11]. Поэтому в управлении проектом важными являются не только внутренние критерии оценки полученных результатов, но и показатели инвестиционной привлекательности на рынке капитала. Инвестиционная привлекательность предприятия свидетельствует о его межотраслевой конкурентоспособности.

Таким образом, конкурентоспособность компании и конкурентоспособность продукции соотносятся как целое и частное. Для принятия эффективных управленческих решений феномен конкурентоспособности необходимо рассматривать на стратегическом и оперативном уровнях, т.е. в зависимости от временного горизонта планирования.

На стратегическом уровне конкурентоспособность предприятия характеризуется инвестиционной привлекательностью, критерием которой является рост стоимости бизнеса [19, с. 25].

Определение инвестиционной привлекательности как возможности создавать условия для привлечения капитала и максимизировать доход от его ис-

пользования с минимальными для инвестора рисками путем оптимизации применения имеющегося инвестиционного потенциала, на наш взгляд, наиболее полно раскрывает содержание данного термина [10].

Инвестиционный потенциал компании представляется нам как способность вовлечения разнообразных ресурсов (материальных, финансовых, интеллектуальных и др.) для осуществления инвестиционной деятельности и возможность системы в целом создавать конкурентные преимущества. То есть речь идет о способности системы к изменению, улучшению, прогрессу, которые приводят, в конечном счете, к росту либо развитию организации.

Инвестиционный потенциал характеризуется способностью компании к расширению своей основной деятельности, т.е. возможностями ее сбалансированного роста [9, с. 177]. В то же время степень реализации потенциала компании будет определяться ее конкурентоспособностью и действующей системой управления бизнес-проектами.

Таким образом, движущей силой развития компании, создания и роста ее стоимости являются конкурентоспособность и инвестиционная привлекательность, которые в свою очередь являются важными объектами стратегического управления.

Эффективное функционирование системы управления стоимостью позволит осуществлять устойчивое развитие предприятия и непрерывно увеличивать капитал его собственников. Отличительной особенностью стратегического подхода к управлению стоимостью является не просто направленность на получение прибыли (доходов) в долгосрочном периоде, но и обеспечение постоянного потенциала прибыльности [14]. Этого возможно достичь лишь при условии реализации долгосрочной синергии, создающей дополнительную стоимость в течение продолжительного периода времени.

Достижение и поддержание определенного уровня долгосрочной синергии является одной из важных и сложных задач в управлении современной компанией.

В табл. 1 представлены важнейшие характеристики предприятия и достигаемые эффекты с позиции эффективного управления стоимостью.

Как известно, управление компанией с целью ее роста может осуществляться за счет внутренних и внешних направлений инвестирования средств. В настоящее время в России и за рубежом стратегии интегрированного роста являются наиболее предпочтительными по сравнению с расширением бизнеса изнутри.

Рост компании за счет внутренней экспансии намного уступает росту за счет слияний и поглощений [3, с. 403]. Строительство новых производств является наиболее затратным и неэффективным способом выхода на рынки большинства товаров [1].

Существующие рынки высококонкурентны либо монопольны, поэтому основным способом выхода компании на рынок часто является покупка действующих производств с уже имеющейся долей рынка. Доля рынка – важный индикатор высокой стоимости предприятия за рубежом. Занимаемая доля рынка как показатель, отражающий стоимость компании, имеет связи как с внешней средой, так отражает и внутренние процессы в деятельности предприятия.

Таблица 1

**Характерные признаки компании с точки зрения эффективного управления стоимостью**

Уровень управления	Основные характеристики компании	Содержание характеристик компании	Достижимые эффекты в процессе управления		
Стратегический уровень	Конкурентоспособность компании	Наличие конкурентных преимуществ, в т.ч. конкурентоспособной продукции	Создание стоимости	Долгосрочная синергия	
		Способность генерировать доход в перспективе			
	Инвестиционная привлекательность	Возможность привлечения ресурсов и эффективное их использование	1) Рост стоимости		
		Способность к расширению деятельности	2) Рост рентабельности инвестированного капитала		
	Способность создавать конкурентоспособную продукцию и обеспечивать потенциал прибыльности	3) Повышение финансовой устойчивости			
Оперативный уровень	Конкурентоспособность продукции (услуг)	Способность наиболее полно удовлетворять конкретные потребности по сравнению с аналогичными объектами, находящимися на данном рынке	1) Окупаемость затрат 2) Рост доходности текущей деятельности 3) Снижение расходов		Краткосрочная синергия

Современные данные о продажах компании за рубежом позволяют отметить, что при небольшой доле нематериальных активов в структуре стоимости (5–20%), сугубо нематериальные активы – интеллектуальная собственность и гудвилл – отражают долю рынка [4]. В рамках М&А увеличение доли рынка свидетельствует, как правило, об усилении конкурентных преимуществ объединенной компании, следовательно, и о повышении ее инвестиционной привлекательности.

Основным мотивом сделок М&А считается стремление получить и усилить эффект синергии, означающий «увеличение эффективности деятельности объединенной фирмы сверх того, что две фирмы уже могут или должны выполнять как независимые» [18].

Главная причина слияний и поглощений обусловлена стремлением добиться увеличения денежного потока или снижения риска быстрее либо при более низких затратах, чем при достижении той же самой цели внутренними силами [17]. В результате М&А возникают стратегические преимущества, выражающиеся в затратах на компанию-цель цены меньшей, чем суммарные ресурсы, необходимые для построения такой же стратегической позиции, осуществляя расширение изнутри.

Синергия как стратегическое преимущество позволяет сосредотачивать в одном проекте (бизнесе) интересы и ресурсный потенциал нескольких организаций, стратегически связанных друг с другом единой целью. В этом случае стоимость компании будет непропорционально возрастет за счет снижения риска инвестирования в акционерный капитал объединенной компании в результате повышения ее конкурентоспособности.

Эффекты и результаты интеграции, реализуемые на стратегическом уровне, будут относиться к классу долгосрочной синергии, специфической чертой которой является вероятностный характер, скрытая форма и отдаленность ее получения.

Получение долгосрочной синергии сопряжено с осуществлением управляющего воздействия на процесс интеграции и предполагает значительное вложение средств.

Реализация краткосрочной синергии практически не требует инвестиций, что существенно снижает риски, связанные с ее получением по сравнению с долгосрочной синергией.

В этой связи в рамках слияний и поглощений представляет интерес определение условий реализации долгосрочного синергетического эффекта и оценка вероятной величины его получения. Кроме того, следует отметить слабую степень изученности долгосрочной синергии, отсутствие методик оценки синергетического эффекта, учитывающих потенциал будущей компании, что затрудняет получение точных данных о возможных экономических выгодах и издержках предстоящей интеграции.

В то же время следует отметить, что выявление возможных синергетических эффектов не гарантирует эффективности интеграционных процессов. Сделка M&A имеет смысл лишь в том случае, если возникающая за счет синергии дополнительная стоимость превышает затраты, связанные с ее получением. Это обуславливает необходимость оценки синергетического эффекта уже на стадии планирования M&A.

Целесообразность сделки и ее результаты зависят от мотивов сделки. Любая из целей сделки отражается на будущей стоимости объекта. При оценке эффекта от сделки компания-инвестор закладывает в сегодняшнюю стоимость приобретения компании-цели прогнозируемую доходность от сделки. Часто ожидания акционеров и менеджеров бывают завышенными относительно ожидаемой доходности и предполагаемой синергии. Это связано, в частности, с тем, что большинство инвесторов ориентируются при оценке результатов сделки только на рыночную стоимость компании [12].

«Топ-менеджеры большинства публичных компаний сосредотачиваются на стоимости каждый день, поскольку она находит свое отражение в движении цены акций компании, тем самым ведя ежедневный подсчет очков результативности работы компании относительно других инвестиционных возможностей» [17, с. 18].

Важно отметить, что использование критерия максимизации рыночной стоимости в стоимостной модели управления компанией в качестве определяющего является не всегда обоснованным и не отвечает потребностям современных реалий. Во-первых, в рыночной цене часто скрыты спекулятивные мотивы игроков рынка; во-вторых, рыночная цена не учитывает потенциала самих участников сделки, ориентируясь на среднего покупателя и продавца; в-третьих, рыночные оценки стоимости в отдельных случаях бывают завышены, поскольку оторваны от реальной основы создания стоимости.

В качестве недостатка большинства сделок необходимо отметить тот факт, что инвесторы не уделяют достаточного внимания определению инвестиционной стоимости компании при осуществлении M&A.

По нашему мнению, выбор целевого критерия в стоимостной модели анализа слияний и поглощений должен быть увязан, прежде всего, с типом выбираемой стратегии развития компании, мотивами интеграции, ресурсным обеспечением (потенциалом), условиями привлекательности бизнес-проекта. В этом случае, инвестор будет ориентирован не на минимально допустимый уровень доходности, определяемый по альтернативным вариантам вложений, а некоторый системно ориентированный критерий (устойчивый рост стоимости).

Необходимым условием успешности сделки для приобретающей компании является приобретение компании-цели по цене ниже или равной ее инвестиционной стоимости. Под инвестиционной стоимостью понимается стоимость для конкретного инвестора, имеющего индивидуальное представление относительно потенциала развития компании, учитывающая синергетический эффект и иные выгоды, которые могут быть достигнуты данным инвестором [7, с. 481].

Создание инвестиционной стоимости объединенной компании зависит от эффективности управления в следующих областях принятия решений:

- 1) выбор направлений инвестирования средств;
- 2) реализация текущей деятельности компании;
- 3) финансирование бизнеса исходя из приемлемых соотношений доходности и риска.

Приобретения компаний, по всей вероятности, обеспечивают фирмам более короткий путь к достижению их стратегических целей, но этот процесс имеет свои издержки [5].

Как свидетельствует практика управления, в большинстве случаев в основу принятия решений о сделках слияний и поглощений положены способы оптимизации структуры компании (юридической, финансовой, производственной), часто называемой реструктуризацией. В отечественной экономике и за рубежом в последние годы активно проходили процессы реформирования корпоративного управления на фоне процессов реструктуризации и создания новых типов объединений.

Основная цель реструктуризации – поиск источников развития предприятия с помощью воздействия на внутренние и внешние факторы, обеспечивающие создание стоимости [16]. Воздействие на внутренние факторы происходит в процессе выработки и реализации стратегий создания стоимости; на внешние факторы – в процессе реорганизации видов деятельности и структуры предприятия в связи с изменением масштабов производства. Преобразования компании с целью повышения эффективности ее функционирования осуществлялись путем избавления от убыточных активов, оптимизации структуры управления, изменений систем маркетинга и сбыта, поглощения сторонних предприятий.

Таким образом, и реструктуризация, и инвестиционный проект – это способ повышения эффективности деятельности компании, в том числе путем приобретения перспективной компании.

Рассмотрение сделок слияний и поглощений в форме текущего бизнес-проекта предполагает определенный временной интервал от начала до окончания проекта. Стратегические цели проекта могут быть самыми различными:

от освоения новых продуктов, завоевания новых секторов рынка и до радикальной переориентации предприятия: ухода из отрасли.

Условием привлекательности подобного проекта является сохранение (возмещение) капитала на протяжении всего периода нахождения в проекте. Рост капитала, оставшегося после изъятий, в пределах ставки процента означает воспроизводство капитала для возмещения факторов по созданию стоимости на постоянном уровне. Инвестиционный проект, обеспечивающий рост внутренних накоплений по ставке ниже среднерыночной, будет проигрывать по темпам воспроизводства капитала. То есть в этом случае, капитал предприятия относительно среднего роста экономики будет утрачивать свою стоимость. Поэтому в качестве критерия стратегической (системной) эффективности следует принять способность проекта генерировать доход на инвестиции, обеспечивающий ежегодные выплаты участникам и рост внутренних накоплений на уровне не ниже среднерыночной эффективности капитала.

Таким образом, инвестиционный проект как объект стратегического управления характеризуется системным единством следующих аспектов:

Во-первых, комплекса взаимосвязанных мероприятий и действий, направленных на достижение определенной совокупности целей в рамках конкретного типа стратегии роста.

Во-вторых, совокупности нормативно-правового, информационного обеспечения, необходимых для осуществления и регламентирующих действия по разработке и реализации инвестиций.

В-третьих, процесса инвестирования ресурсов для достижения конкурентных преимуществ в рамках определенной стратегии компании.

В-четвертых, изменяемости проекта, в соответствии с которым он всегда должен быть направлен на управляемое изменение бизнеса; перевод его в некоторое улучшенное, желаемое состояние.

В-пятых, по условию инвестиционной привлекательности проект должен обеспечивать получение долгосрочной синергии.

В силу необходимости учета фактов прошлой деятельности, а также будущих результатов в процессе реализации бизнес-проектов стоимость бизнеса должна включать не только фактическую стоимость составных элементов, но и стоимостные оценки прошлых и будущих хозяйственных операций, связанных с реализацией бизнес-проектов. Необходимость отражения результативности прошлой – настоящей – будущей деятельности в процессе реализации бизнес-проекта составляет основную методологическую проблему оценки стоимости бизнеса в рамках М&А. На практике эта проблема решается комплексным применением методологии доходного, затратного и рыночного подходов.

Таким образом, с точки зрения системного подхода под стоимостью бизнеса будем понимать стоимость функционирующей системы предприятие – проект, включающей стоимость составляющих его бизнес-направлений, обязательств компании, а также ожидаемую стоимость от начатых и осуществляемых бизнес-проектов.

Спрос на привлечение значительных денежных средств со стороны компаний и растущие возможности «торговли» деньгами на финансовом рынке привели к пониманию важности инвестиционного взгляда на компанию со стороны инвесторов. Собственник компании стал восприниматься именно



как рыночный инвестор: он не привязан к компании моральными обязательствами, его решения принимаются не на принципах душевного расположения. Превалировать начинает принцип рациональности, т.е. оценка по достаточности получаемого дохода (немедленно в денежной форме или потенциально в будущем) с точки зрения риска на вложенные деньги [15].

В современном мире идет борьба не столько за обладание капитальными ресурсами, сколько за способность к разработке и внедрению эффективных нововведений технологического, организационного и коммерческого характера.

Инновационная модель экономического роста предполагает не только высокую инвестиционную активность, сопровождаемую эффективным использованием инвестиционных ресурсов, но и создание системы опережающего и непрерывного поиска новых возможностей развития посредством реализации предпринимательских проектов, отличающихся рисковым (венчурным) характером.

Предприятия, которые формируют стратегическое поведение на основе инновационного подхода, приобретают новые возможности в завоевании лидерских позиций на рынке, создании высоких темпов развития, получении высоких прибылей.

Разработка и принятие решений по реализации сложных и масштабных научных, технических, экономических, организационных, социальных и других проблем требуют, как правило, больших затрат финансовых, материальных, временных ресурсов.

Отметим, что для России характерна очень низкая доля высокотехнологичной продукции в товарном экспорте 7,5%. Западные страны показывают совсем другой порядок цифр. Так, в США аналогичный показатель составляет 32%, в Великобритании 31%, во Франции 23% [13, с. 453].

Отставание инновационного потенциала, наблюдаемое в отечественной экономике, происходит на фоне роста мирового хозяйства, концентрации капитала, появления транснациональных корпораций, повышение конкуренции на мировых рынках.

В этой связи особо важной задачей является определение условий инвестирования при осуществлении сделок слияний и поглощений, а также выработка критериев привлекательности бизнес-проектов по созданию объединенной компании.

Итак, учитывая вышеизложенное, определим критерии оценки инвестиционной привлекательности компаний, участвующих в сделках M&A:

- 1) способность компании-инвестора генерировать доход на инвестиции, обеспечивающий ежегодные выплаты участникам и рост внутренних накоплений на уровне не ниже среднерыночной эффективности капитала;
- 2) инвестиционная стоимость объединенной компании должна быть выше текущей рыночной цены в момент объединения;
- 3) инвестиционная стоимость компании-цели должна быть не ниже цены ее приобретения.

В рамках данного исследования нами выделены наиболее типичные варианты стратегий интеграции, отражающие основные закономерности инвестиционного поведения компаний в сделках слияний и поглощений. При выборе определенного типа стратегии в условиях конкурентной борьбы инвесторам

следует руководствоваться долгосрочными приоритетами в получении эффекта синергии над стремлением извлечь краткосрочную выгоду. Учет синергии в краткосрочном периоде характерен, скорее всего, для спекулянтов, но не для инвестора.

Долгосрочные синергетические эффекты требуют не только существенных инвестиций, но и взвешенных, обоснованных управленческих решений, способных обеспечить синергетический рост, прежде всего, путем эффективного использования инвестиционных потенциалов участников сделки по слиянию.

Таким образом, согласованность стратегии интеграции и портфеля проектов (достижение стратегического единства) позволит повысить эффективность сделок M&A.

В табл. 2 представлены критерии инвестиционной привлекательности в зависимости от типа стратегии интеграции и уровня инвестиционного потенциала компании-инвестора.

Таблица 2

**Критерии инвестиционной привлекательности в зависимости от типа интеграционной стратегии и уровня инвестиционного потенциала**

Инвестиционный потенциал компании-инвестора	Основные мотивы в стратегиях интегрированного роста	Типы стратегии интеграции	Критерии инвестиционной привлекательности
Лидер	Развитие (увеличение доли рынка)	Горизонтальная интеграция; захват рынка	1) Доходность инвестора выше среднеотраслевой доходности. 2) Инвестиционная стоимость инвестора выше инвестиционной стоимости компании-цели. 3) Инвестиционная стоимость компании-цели не ниже ее рыночной цены (цены приобретения)
Сильная конкурентная позиция	Расширение (увеличение масштабов деятельности)	Выход на новые рынки; вертикальная интеграция	1) Доходность инвестора не ниже доходности компании-цели. 2) Инвестиционная стоимость инвестора сопоставима с инвестиционной стоимостью компании-цели. 3) Инвестиционная стоимость компании-цели выше ее рыночной цены (цены приобретения)
Слабая конкурентная позиция	Диверсифицированный рост	Конгломеративная диверсификация; концентрическая диверсификация	1) Доходность инвестора ниже среднеотраслевой доходности. 2) Инвестиционная стоимость компании-цели выше инвестиционной стоимости инвестора. 3) Инвестиционная стоимость компании-цели выше ее рыночной цены (цены приобретения)

Таким образом, инвестирование средств в сделки M&A должно быть ориентировано, прежде всего, на извлечение долгосрочной синергии. Именно в этом случае инвестиционная стоимость объединенной компании будет повышаться за счет непропорционального увеличения денежных потоков в результате повышения ее инвестиционной привлекательности.

Используя вышеизложенные методические положения, возможным становится принятие наиболее эффективных управленческих решений при осуществлении сделок M&A, способных обеспечить реализацию долгосрочных синергетических эффектов исходя из стратегической задачи экономического роста и повышения конкурентоспособности компании.

### Литература

1. *Андриссен Д., Тиссен Р.* Невесомое богатство. М.: Олимп-бизнес, 2004.
2. *Боташева Л.С.* Оценка устойчивости развития отраслей региона // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 1. С. 93–96.
3. *Бриггем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х томах. Т. 2 / Пер. с англ.; Под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2004. 669 с.
4. *Брызжик А.* Экономическая суть и принципы гудвилла // Бюллетень ДП – Консультант Право. 2004. № 40. С. 15.
5. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. 7-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2011. 1324 с.
6. *Ивашковская И.А.* Оценка устойчивости роста компании: стейкхолдерский подход // Финансы и кредит. 2010. № 43(427). С. 14–18.
7. *Косорукова И.В., Секачев С.А. и др.* Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Университетская серия. М.: Изд-во Мос. фин. пром. академия, 2011. 669 с.
8. *Кудина М.В.* Возможности роста компании за счет слияний и присоединений // Финансы и кредит. 2010. № 4 (388). С. 42–52.
9. *Кудина М.В.* Теория стоимости компании. М.: Форум, ИНФРА-М, 2010. 368 с.
10. *Макарова М.В.* Инвестиционная привлекательность предприятия на основе анализа стратегии // Финансовая аналитика. 2010. № 12(36). С. 39.
11. *Матяш И.В.* Устойчивое развитие систем бизнеса: проблемы экономического анализа, проектирования и управления: монография. Барнаул: Из-во Алт. ун-та, 2005. 288 с.
12. *Новиков А.В., Новикова И.Я. и др.* Оценка инвестиционной стоимости компании / Отв. ред. М.В. Лычагин. Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2009. 352 с.
13. *Сигова С.В., Гуртов В.А.* Бюджетное финансирование науки и образования в субъектах РФ. М.: Экономика, 2008. 688 с.
14. *Симонова Я.Г.* Разработка инвестиционных стратегий и стоимостной подход к стратегическому развитию предприятия // Аудит и финансовый анализ. 2008. № 3. С. 285–293.
15. *Теплова Т.В.* Современные модификации стоимостной модели управления компаниями // Вестник Московского ун-та. 2004. № 1. С. 5–12.
16. *Черкашина Т.А., Захарченко Е.С.* Определение синергической стоимости предприятий при реструктуризации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 35 (77). С. 40–46.
17. *Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М.* Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2004. 332 с.
18. *Mark L. Sirower.* The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game. New York: The Free Press, 1997, 2000.
19. *Ищенко И.В.* Формирование стратегии управления конкурентоспособностью промышленных предприятий. URL: <http://www.diss.rsl.ru>

### Bibliography

1. *Andrissen D., Tissen R.* Nevesomoe bogatstvo. M.: Olimp-biznes, 2004.
2. *Botasheva L.S.* Ocenka ustojchivosti razvitija otraslej regiona // Audit i finansovyj analiz. 2009. № 1. P. 93–96.

3. *Brigham Ju., Gapenski L.* Finansovyy menedzhment. Polnyj kurs v 2-h tomah. T. 2 / Per. s angl.; Pod red. V.V. Kovaleva. SPb.: Jekonomicheskaja shkola, 2004. 669 p.
4. *Bryzshik A.* Jekonomicheskaja sut' i principy gudvilla // Bjulleten' DP – Konsul'tant Pravo. 2004. № 40. P. 15.
5. *Damodaran A.* Investicionnaja ocenka: Instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov / Per. s angl. 7-e izd. M.: Al'pina Pabliher, 2011. 1324 p.
6. *Ivashkovskaja I.A.* Ocenka ustojchivosti rosta kompanii: stejkholderskij podhod // Finansy i kredit. 2010. № 43(427). P. 14–18.
7. *Kosorukova I.V., Sekachev S.A. i dr.* Ocenka stoimosti cennyh bumag i biznesa: Universitetskaja serija. M.: Izd-vo Mos. fin. prom. akademija, 2011. 669 p.
8. *Kudina M.V.* Vozmozhnosti rosta kompanii za schet slijanij i prisoedinenij // Finansy i kredit. 2010. № 4(388). P. 42–52.
9. *Kudina M.V.* Teorija stoimosti kompanii. M.: Forum, INFRA-M, 2010. 368 p.
10. *Makarova M.V.* Investicionnaja privlekatel'nost' predpriyatija na osnove analiza strategii // Finansovaja analitika. 2010. № 12(36). P. 39.
11. *Matjash I.V.* Ustojchivoje razvitie sistem biznesa: problemy jekonomicheskogo analiza, proektirovanija i upravljenja: monografija. Barnaul: Iz-vo Alt. un-ta, 2005. 288 p.
12. *Novikov A.V., Novikova I.Ja. i dr.* Ocenka investicionnoj stoimosti kompanii / Otv. red. M.V. Lychagin. Novosibirsk: IJeOPP SO RAN, 2009. 352 p.
13. *Sigova S.V., Gurtov V.A.* Bjudzhetnoe finansirovanie nauki i obrazovanija v sub#ektah RF. M.: Jekonomika, 2008. 688 p.
14. *Simonova Ja.G.* Razrabotka investicionnyh strategij i stoimostnoj podhod k strategicheskomu razvitiju predpriyatija // Audit i finansovyy analiz. 2008. № 3. P. 285–293.
15. *Teplova T.V.* Sovremennye modifikacii stoimostnoj modeli upravljenja kompaniej // Vestnik Moskovskogo un-ta. 2004. № 1. P. 5–12.
16. *Cherkashina T.A., Zaharchenko E.S.* Opredelenie sinergicheskoy stoimosti predpriyatij pri restrukturizacii // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2011. № 35(77). P. 40–46.
17. *Jevans Frjenk Ch., Bishop Djevid M.* Ocenka kompanij pri slijanijah i poglowenijah: Sozdanie stoimosti v chastnyh kompanijah / Per. s angl. M.: Al'pina Pabliher, 2004. 332 p.
18. *Mark L.Sirower.* The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game. New York: The Free Press, 1997, 2000.
19. *Iwenko I.V.* Formirovanie strategii upravljenja konkurentosposobnost'ju promyshlennyh predpriyatij. URL: <http://www.diss.rsl.ru>