

На правах рукописи



Чадина Елена Викторовна

**РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ
ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ
СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ**

Специальность 5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2026

Работа выполнена на кафедре бизнес-информатики и экономики ФГБОУ ВО «Владимирский государственный университет имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых»

Научный руководитель – Губернаторов Алексей Михайлович,
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Богатырев Семен Юрьевич,
доктор экономических наук, доцент,
АНО ВО «Международный банковский институт
имени Анатолия Собчака», г. Санкт-Петербург,
кафедра экономики, управления
и предпринимательства, профессор кафедры

Власова Юлия Ашумовна,
кандидат экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,
кафедра государственных и муниципальных
финансов, доцент кафедры

Ведущая организация – ФГАОУ ВО «Северо-Кавказский федеральный
университет», г. Ставрополь

Защита состоится 24 сентября 2026 г. в 14 ч на заседании диссертационного
совета 24.2.378.02 при ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический
университет» по адресу: 443090, Самарская область, г. Самара, ул. Советской
Армии, д. 141, ауд. 319

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте <http://www.sseu.ru>
ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический университет»

Автореферат разослан «__» _____ 2026 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Кузьмина О.Ю.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Процессы слияний и поглощений (Mergers & Acquisitions, M&A) давно закрепились в мировой практике в качестве надежного механизма роста и диверсификации компаний. Глобальный опыт совершения данных сделок свидетельствует, что M&A могут способствовать формированию стратегической гибкости, повышать конкурентоспособность компаний и закладывать основу для обеспечения долгосрочной устойчивости бизнеса, что особенно актуально в условиях неопределенности и разного рода изменений.

Современные методологии оценки результативности сделок слияний и поглощений, определяющие ключевыми мотивами последних финансовую синергию и увеличение доли на рынке, основаны преимущественно на учете финансовых и операционных показателей. На наш взгляд, без учета нефинансовых факторов невозможно комплексно оценить успешность сделки и последствия интеграции. Исходя из этого целесообразной представляется разработка интегрального подхода, предполагающего включение в анализ ESG-факторов. Это поможет восполнить пробелы в традиционных финансовых моделях и отразить роль экологических, социальных и управленческих факторов в достижении успеха M&A.

В России, несмотря на отток западного капитала и вывод активов, рынок слияний и поглощений не утратил своей динамики и вопреки ожиданиям стагнации демонстрирует устойчивую активность, обусловленную процессами импортозамещения, санации активов, изменением структуры собственности и формированием новых инвестиционных альянсов с партнерами из дружественных государств. Однако существующие модели оценки финансовых эффектов M&A оперируют преимущественно стандартными мультипликаторами и не учитывают многофакторную природу успеха сделки, не охватывая средние и малые M&A-сделки, формирующие текущую динамику рынка. В этой связи возникает объективная потребность в выявлении и систематизации факторов, определяющих результативность сделок M&A на российском рынке. В условиях растущего внимания инвесторов, регуляторов и стейкхолдеров к устойчивому развитию на первый план выходят факторы, ранее считавшиеся второстепенными. ESG-факторы превращаются в определяющие параметры при принятии инвестиционных решений, игнорирование которых при оценке сделок M&A может приводить к стратегическим ошибкам, недооценке рисков и прямым финансовым потерям. В предлагаемой систематизации ESG-факторы занимают ключевое место, поскольку соответствие ESG-профилей компаний служит индикатором долгосрочной устойчивости сделки, а их значительные разрывы – источником репутационных, регуляторных и финансовых рисков после интеграции.

Вместе с тем интеграция ESG-факторов в оценочные модели сталкивается с отсутствием методического инструментария: не разработаны подходы к оцениванию того, как экологические, социальные и управленческие аспекты целевой компании или самого покупателя влияют на итоговую стоимость сделки. Необходимо создание алгоритма, который позволил бы оценивать стоимость M&A с

учетом ESG-компетенций приобретающей стороны, а не только традиционных мультипликаторов.

Таким образом, актуальность исследования обусловлена необходимостью восполнения теоретических, методических и эмпирических пробелов в оценке результативности сделок М&А на российском рынке, включая учет экологических, социальных и управленческих факторов, что и предопределило цель и задачи работы.

Степень разработанности проблемы. Фундаментальные теоретические и методологические основы анализа сделок М&А исследовались в трудах видных зарубежных и российских ученых, таких как С.А. Алексеев, О.М. Алиев, И. Ансофф, А.В. Байкова, Р. Брейли, Е.К. Булгакова, С.А. Григорьева, М.В. Денисов, М. Дженсен, А.Н. Ибрагимова, А.В. Козлов, Р. Коуз, Д.В. Лысенко, С. Майерс, В.А. Маняева, Д. Норт, А.Д. Радыгин, Р. Ролл, Дж. Стиглер, В.Л. Тамбовцев, М.А. Штефан и др. Работы данных исследователей раскрывают понятие корпоративных объединений, их мотивы, механизмы и возможные эффекты.

Финансовые аспекты интеграций компаний, методы оценки их стоимости, расчета синергетических эффектов, а также вопросы оценки эффективности сделок слияний и поглощений исследуются в трудах таких зарубежных ученых, как П. Гоу, А. Дамодаран, Т. Коупленд, С. Майерс, Дж. Уэстон, и в работах отечественных ученых, в числе которых А.Г. Грязнова, В.В. Ковалев, Е.В. Никифорова, М.А. Федотова и др.

Работы перечисленных выше ученых вносят большой вклад в изучение рассматриваемой темы и обладают несомненной научной ценностью, тем не менее на сегодняшний день нет единого методологического подхода, позволяющего выявить как краткосрочные, так и долгосрочные эффекты интеграции компаний. Имеющиеся исследования сосредоточены преимущественно на двух направлениях: либо проводят событийный анализ, констатирующий аномальный рост стоимости акций компаний при объявлении сделки слияния или поглощения, либо сравнивают финансовые показатели до и после сделки М&А на основе бухгалтерских расчетов.

Факторы, оказывающие влияние на успешное совершение сделок слияний и поглощений, рассмотрены в трудах Ю.Б. Винслава, Р.М. Качалова, Д.С. Львова, Е.В. Лукашовой и др. Исследованию современных тенденций, включая влияние ESG-факторов (экологических, социальных и управленческих) на процессы М&А, посвящены труды зарубежных исследователей, таких как Дж. Богерт, С.Л. Гиллан, Дж.Ф. Колбель, Б. Корнелл, М. Ли, К. Паркинсон, Л.Х. Педерсен, Л.Т. Старкс, С. Хёльшер, В. Яги, и российских ученых – А.Е. Бойко, А.М. Губернаторова, О.В. Ефимовой, И.В. Князевой, И.В. Липсица, А.О. Логиновой, Т.Н. Малофеевой, В.В. Назаровой, А.Ю. Симановской. В работах данных исследователей учитывается преимущественно краткосрочное влияние факторов на результативность сделок. Вне рамок анализа остаются долгосрочные эффекты, связанные с систематизацией факторов успеха М&А с учетом параметров устойчивого развития, раздельным вкладом экологической, социальной и управленче-

ской компонент в стоимость компаний-участниц, а также межотраслевым распространением последствий интеграции.

Таким образом, несмотря на значительный объем исследований в области M&A, отсутствие систематизированного методического инструментария для оценки долгосрочного влияния факторов устойчивого развития на результаты сделок обусловило определение цели, задач и структуры данного диссертационного исследования.

Цель диссертационной работы – развитие методического инструментария оценки финансовой результативности сделок M&A на основе интегрального подхода, учитывающего стоимостные, финансовые и налоговые составляющие, а также влияние ESG-факторов.

Для достижения цели поставлены следующие **задачи**:

- систематизировать теоретические подходы к оценке финансовой результативности сделок M&A и предложить методологический принцип многокомпонентной оценки результативности сделок M&A;
- выявить и обосновать факторы, влияющие на результативность сделок M&A;
- предложить методический инструментарий оценки сделок M&A, учитывающий влияние ESG-параметров на финансовую результативность компаний;
- разработать и апробировать алгоритм оценки стоимости сделок M&A;
- предложить практические направления по совершенствованию механизмов реализации сделок M&A.

Объектом исследования выступают сделки слияния и поглощения российских компаний и их результативность.

Предмет исследования – методический инструментарий оценки финансовой результативности сделок M&A.

Область исследования. Работа выполнена в соответствии с Паспортом научной специальности 5.2.4. Финансы (п. 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент», п. 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав»).

Научная новизна диссертационного исследования заключается в решении научной задачи обоснования теоретико-методических и практических подходов по развитию инструментария оценки финансовой результативности сделок M&A на основе интегрального подхода, учитывающего не только финансовые, но и не менее важные нефинансовые ESG-факторы, что позволяет сформировать целостное понимание механизмов влияния данных факторов на стоимость сделок слияний и поглощений на российском рынке и, как следствие, оценивать справедливую стоимость сделки.

Основные результаты, полученные лично автором и определяющие научную новизну диссертации, заключаются в следующем:

1. На основе систематизации теоретических подходов к оценке финансовой результативности сделок M&A обоснован методологический принцип многокомпонентной оценки сделок, интегрирующий стоимостные, финансовые и ESG-параметры (данные ESG-рейтингов, индекс корпоративного управления, эколо-

гическая и социальная результативность). Доказано, что использование предложенного принципа позволит перейти от фрагментарного анализа, основанного на стандартных мультипликаторах, к комплексной диагностике результативности сделок. Раскрыта особенность предложенного принципа, заключающаяся в возможности сопоставимой количественной оценки разноплановых аспектов успеха интеграции (операционных, финансовых и нефинансовых) в рамках единой концептуальной системы, что расширяет границы анализа результативности M&A за пределы традиционного финансового подхода (п. 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент»).

2. На основе анализа зарубежного опыта и российской практики сделок M&A выявлена и дополнена система наиболее значимых факторов результативности, объединяющая две группы: традиционные факторы успеха (синергия издержек, эффект масштаба), которые оценивают преимущественно краткосрочные операционные эффекты, и факторы, оказывающие долгосрочное влияние на стоимость активов и компании в целом при проведении M&A. Определен сдвиг от традиционных финансовых факторов к новым драйверам результативности – ESG-повестке, которая из факультативного критерия превращается в ключевой фактор долгосрочной устойчивости объединенной компании. Определено, что особенностью предложенного подхода является интеграция ESG-факторов с традиционными факторами в единую систему, что позволяет преодолеть фрагментарность существующих подходов к оценке результативности сделок M&A и оценивать как краткосрочные операционные эффекты, так и долгосрочное влияние сделок на стоимость компании и ее активов (п. 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав»).

3. На основе анализа панельных данных российских компаний предложен и верифицирован многофакторный регрессионный подход, количественно дифференцирующий вклад экологического (E), социального (S) и управленческого (G) компонентов ESG в формирование рыночной капитализации в контексте M&A-сделок. Эконометрически доказана гипотеза о приоритете ESG-факторов, где ключевым драйвером стоимости выступают не абсолютные показатели цели, а ESG-компетенции компании-покупателя, которые, передаваясь приобретаемому активу, создают дополнительную справедливую стоимость. Результаты регрессионного анализа выявили последовательность влияния компонентов ESG на рыночную капитализацию: фактор корпоративного управления (G) обладает наибольшей прямой статистической значимостью и максимальным синергетическим эффектом при взаимодействии с переменной M&A, обеспечивая совокупный прирост капитализации (п. 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав»).

4. На основе системного анализа рыночных данных предложен алгоритм оценки стоимости сделок M&A, включающий классификацию типов сделок по потенциалу ESG-трансформации, формализованный выбор оптимальной стратегии интеграции на основе многокритериальной оптимизации данных, а также количественную оценку стоимости через синтез предлагаемого мультипликатора P/ESG и традиционной модели EV/EBITDA, скорректированной на стратегиче-

скую премию. Раскрыта специфика предложенного алгоритма, заключающаяся во введении и обосновании группового мультипликатора P/ESG, который определяет «справедливую» стоимость для сделок с участием стратегических и государственных покупателей, капитализируя их ESG-рейтинг (п. 15 «Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент»).

5. На основе анализа мировой и российской практики, а также результатов исследования предложена комплексная система мер по совершенствованию механизмов сделок M&A на основе ESG-трансформации. Отличительной особенностью предложенной системы является ее структурированность по уровням воздействия (внутрикорпоративные, рыночные, государственные) и дифференциация рекомендаций для публичных и непубличных компаний, что обеспечивает целостный подход к повышению результативности M&A на микро- и макроуровне и позволяет компаниям системно управлять всеми этапами сделки – от стратегического планирования до пост-интеграционного управления (п. 16 «Оценочная деятельность. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), активов и прав»).

Методология и методы исследования включали широкий комплекс научных и специальных подходов, которые были выбраны в соответствии с целями работы. Основой исследования послужили фундаментальные положения теорий слияний и поглощений, корпоративных финансов и стоимостного управления, а также труды ведущих отечественных и зарубежных ученых, специализирующихся на оценке результативности M&A.

В работе использовались методы сравнительного анализа, систематизации, научной абстракции, индукции и дедукции, что позволило сформировать концептуальные основы исследования и проследить развитие теоретических подходов. Проверка гипотез о влиянии на финансовую результативность сделок слияний и поглощений тех или иных факторов, а также построение многофакторных моделей осуществлялись с использованием статистических и эконометрических методов, а именно корреляционного, регрессионного, дисперсного анализа, анализа панельных данных, что дало возможность установить статистическую значимость влияния факторов, выявить зависимости.

В целях определения типичных профилей сделок, их группировки по признакам применялись методы многомерного анализа – факторный, кластерный, дискриминантный анализ. Методы финансового анализа и оценки стоимости компаний позволили оценить финансовые результаты последних и выработать систему показателей эффективности сделок слияний и поглощений. Оценить общую эффективность данного вида сделок, выработать практические рекомендации по ее повышению позволили экспертные подходы и методы принятия управленческих решений, ставшие важной частью методологии исследования.

Особая значимость в работе отведена методам эконометрического моделирования, с помощью которых стало возможным количественно оценить влияние на финансовую результативность сделок слияний и поглощений различных факторов – как традиционных, так и ESG. Полученные модели установили статистическую значимость выявленных зависимостей и дали более точную оценку влияния различных факторов на успех M&A.

Теоретическую базу исследования составляют синергетическая теория, теория агентских издержек, теория гордыни, теория транзакционных издержек, ресурсная теория, а также институциональная теория и теория реальных опционов.

Информационной базой исследования стали официальные статистические отчеты Росстата, Минэкономразвития и Банка России, а также корпоративная отчетность и данные фондовых бирж по участникам сделок M&A. Использовались аналитические обзоры и статистика международных консалтинговых компаний, таких как KPMG, PwC, Deloitte, EY, BCG и McKinsey. В качестве дополнительных источников применялись базы данных Bloomberg, Thomson Reuters, Dealogic и СПАРК, а также рейтинги в области устойчивого развития (RAEX-Europe, АКРА, Sustainalytics, MSCI). В исследовании нашли отражение результаты публикаций российских и зарубежных ученых, материалы конференций, монографии ведущих экспертов и результаты собственных расчетов автора.

Теоретическая значимость исследования. Работа дополняет и расширяет классические теории стратегического менеджмента и корпоративных финансов, развивая подход к оценке финансовой эффективности сделок слияний и поглощений с учетом факторов устойчивого развития. Результаты расширяют понимание механизмов создания стоимости при слияниях, связывая ESG-трансформацию с долгосрочной финансовой устойчивостью и открывая новые перспективы в управлении при объединении компаний с разными профилями устойчивого развития.

Практическая значимость исследования. Выводы и рекомендации, представленные в диссертации, имеют существенную практическую ценность и могут быть применены: корпоративными управляющими и финансовыми директорами – для совершенствования методик оценки целевых компаний, повышения обоснованности инвестиционных решений в рамках сделок M&A и разработки эффективных планов пост-интеграционного управления; инвестиционными аналитиками и консультантами – в процессе проведения комплексной проверки и стоимостной оценки компаний для учета влияния ESG-факторов на долгосрочную финансовую эффективность сделок; менеджерами по стратегическому развитию – при формировании M&A-стратегии компаний, выборе потенциальных целей для поглощения и оценке синергетических эффектов; в образовательном процессе – при преподавании учебных курсов «Корпоративные финансы», «Слияния и поглощения», «Оценка стоимости компании», «Устойчивое развитие бизнеса» в вузах экономического профиля. Разработанный методический инструментarium позволяет повысить точность прогнозирования финансовых результатов сделок M&A и может быть адаптирован для применения в различных отраслях экономики с учетом их специфики.

Степень достоверности и апробация результатов исследования. Основные положения исследования были успешно апробированы и получили одобрение на конференциях разного уровня, таких как: XXI Международная научно-практическая конференция «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (г. Москва, 2025 г.), XXVII Международная научно-практическая конференция «Стоимостная оценка в России: новые вызовы и перспективы»

(г. Москва, 2025 г.), XII Международный научный конгресс «Развитие предпринимательства: межотраслевые приоритеты, современные механизмы, консолидация интересов» (г. Москва, 2024 г.), V Всероссийская научно-практическая конференция «Инвестиции в меняющемся мире» (г. Москва, 2023 г.), XIII Международная научная конференция «Проблемы современной экономики и институциональная теория – 2022» (г. Москва, 2022 г.).

Результаты диссертации применяются в деятельности Министерства экономического развития и промышленности Владимирской области, а также в учебном процессе Владимирского государственного университета имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых при преподавании ряда дисциплин, таких как «Корпоративные финансы», «Слияния и поглощения», «Оценка стоимости компании», «Устойчивое развитие бизнеса», что подтверждается справками о внедрении.

Публикации. По теме исследования опубликовано 11 научных работ общим объемом 6,03 печ. л. (вклад автора – 5,78 печ. л.), в том числе 5 статей в изданиях, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, определенных ВАК Минобрнауки России.

Объем и структура исследования. Структура диссертации определена поставленной целью и задачами. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 185 источников, приложений. Объем диссертации – 196 страниц, текст дополнен 32 таблицами и 21 рисунком.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Обоснован методологический принцип многокомпонентной оценки результативности сделок M&A.

Систематизация теоретических подходов к оценке результативности M&A (синергетическая теория, теория агентских издержек, теория гордыни, ресурсная теория) выявила их фрагментарность и преимущественную ориентацию на краткосрочные финансовые и операционные эффекты. Традиционные методы (сравнительный, затратный, доходный) и модели, такие как DCF, EV/EBITDA, а также событийный анализ, фиксируют либо текущую рыночную реакцию, либо ретроспективные бухгалтерские изменения, но не позволяют комплексно оценить долгосрочный потенциал сделки, особенно в условиях усиления роли нефинансовых факторов.

Для преодоления этих ограничений предложен и обоснован методологический принцип интегральной оценки, который базируется на синтезе четырех взаимосвязанных групп показателей: стоимостных (рыночная капитализация, Tobin's Q, экономическая добавленная стоимость), финансовых (рентабельность активов и собственного капитала, операционный денежный поток, долговая нагрузка), налоговых (эффективная налоговая ставка, налоговые щиты) и ESG-параметров (данные рейтингов, индекс корпоративного управления, экологическая и социальная результативность) (таблица 1).

Таблица 1 – Система показателей, реализующая методологический принцип интегральной оценки финансовой результативности сделок M&A

Категория показателя	Наименование показателя	Алгоритм расчета
1	2	3
Финансовый рост	Темп прироста выручки	Процентное изменение выручки текущего периода относительно предыдущего
	Темп прироста чистой прибыли	Процентное изменение чистой прибыли текущего периода относительно предыдущего
	Темп прироста EBITDA	Процентное изменение показателя EBITDA текущего периода относительно предыдущего
	Темп прироста активов	Процентное изменение стоимости активов на конец периода относительно начала
	Темп прироста собственного капитала	Процентное изменение величины собственного капитала на конец периода относительно начала
	Рентабельность совокупных активов	Сколько копеек чистой прибыли приносит каждый рубль, вложенный в активы компании
	Рентабельность собственного капитала	Сколько копеек чистой прибыли заработано на каждый рубль собственного капитала
	Рентабельность инвестированного капитала	Доходность с учетом всех капиталовложений, очищенная от влияния налогов и структуры капитала
	Коэффициент роста мощностей	Процентное изменение объема производственных мощностей за период
	Индекс производительности труда	Процентное изменение объема выпуска продукции на 1 сотрудника
Операционная эффективность	Уровень операционных затрат на сотрудника	Сумма операционных и административных расходов в расчете на 1 сотрудника
	Коэффициент использования мощностей	Отношение фактического времени работы оборудования к потенциально возможному
	Доля на целевом рынке	Процент объема продаж компании от общего объема рынка
	Коэффициент расширения клиентской базы	Процентное изменение количества клиентов за период
	Индекс географической экспансии	Количество новых географических рынков (регионов, стран), на которые компания вышла
Рыночное положение	Диверсификация продуктовой линейки	Количество новых товаров или услуг, добавленных в портфель компании

Окончание таблицы 1

1	2	3
Инновационная активность	Темп прироста рыночной стоимости	Процентное изменение общей биржевой стоимости компании за период
	Вклад новых продуктов в выручку	Доля выручки, полученная от продажи новых продуктов, в общей выручке
	Объем интеллектуальной собственности	Количество зарегистрированных патентов и завершенных исследований
	Интенсивность инвестиций в R&D	Доля расходов на исследование и разработки в общей выручке компании
Стоимость компании	Цикл разработки нового продукта	Среднее время от начала разработки продукта до его выхода на рынок
	Эффективность создания стоимости	Степень увеличения рыночной стоимости компании сверх вложенного капитала
	Стоимость компании с учетом синергии	Оценка реальной стоимости сделки после учета синергетических эффектов
	Премия за синергетический эффект	Дополнительная стоимость, создаваемая за счет объединения компаний
Финансовое состояние	Оптимальный финансовый леверидж	Наиболее эффективное соотношение заемного и собственного капитала для сделки
	Уровень финансовой устойчивости	Способность компании сохранять стабильность после сделки
	Коэффициент покрытия синергии	Достаточность дополнительных денежных потоков для обслуживания долга по сделке
Налоговая эффективность	Цена финансирования сделки	Средневзвешенная стоимость капитала, привлеченного для проведения сделки
	Налоговая эффективность сделки	Экономия на налогах в результате проведения сделки
	Эффективная налоговая ставка	Фактическая нагрузка по налогу на прибыль после сделки
	Отложенные налоговые активы	Сумма будущих налоговых вычетов, полученных в результате сделки
ESG-факторы	Снижение налоговых льгот	Денежная оценка всех налоговых преференций от сделки
	Снижение углеродного следа	Процентное сокращение выбросов парниковых газов после сделки
	Инвестиции в человеческий капитал	Рост расходов на обучение, безопасность и благополучие сотрудников на 1 работника
Примечание –	Качество корпоративного управления, прозрачность и раскрытие ESG-информации	Соответствие структуры совета директоров и комитетов лучшим практикам, полнота публичного отчета в области устойчивого развития (по стандартам GRI, SASB)
	Показатели, выделенные курсивом, представляют собой авторскую разработку.	

В отличие от существующих подходов, предложенный принцип обеспечивает:

- переход от фрагментарного анализа на основе стандартных мультипликаторов к комплексной диагностике всех аспектов успеха интеграции;
- возможность сопоставимой количественной оценки разноплановых эффектов (операционных, финансовых и нефинансовых) в рамках единой концептуальной системы;
- мультипериодный анализ (на срок до 5 лет), позволяющий прогнозировать долгосрочную эффективность и оценивать риски.

Данный принцип создает теоретико-методологическую базу для разработки инструментария, который выходит за пределы традиционного финансового подхода и учитывает современные вызовы устойчивого развития.

2. Выявлены и систематизированы факторы результативности сделок M&A.

На основе анализа обширной эмпирической базы (более 40 сделок российских публичных компаний за 2017–2024 гг., а также данных по глобальному рынку M&A) и критического обзора предшествующих исследований выявлен значительный разрыв между классическими факторами успеха и современными реалиями. Традиционные факторы, такие как синергия издержек, эффект масштаба, макроэкономическая стабильность, оценка финансового состояния покупателя, продемонстрировали свою недостаточность и, в ряде случаев, статистическую незначимость в долгосрочной перспективе, особенно в условиях геополитической нестабильности и санкционного давления на российском рынке.

В результате исследования выделены две группы, включающие 17 взаимосвязанных факторов:

1. Традиционные факторы, оценивающие преимущественно краткосрочные операционные эффекты (синергия издержек, эффект масштаба, улучшение операционной эффективности, финансовое состояние покупателя).

2. Факторы долгосрочного влияния, которые становятся ключевыми драйверами стоимости: санкционный режим (блокирующий синергию), цифровизация и приобретение цифровых активов (Digital M&A), создание устойчивых кластеров, ESG-трансформация, а также каскадные внутриотраслевые эффекты.

Определен стратегический сдвиг: ESG-повестка из факультативного критерия превращается в ключевой фактор долгосрочной устойчивости объединенной компании. Эконометрически доказано, что существенный разрыв в ESG-профилях объединяющихся компаний создает значительные репутационные, регуляторные и финансовые риски в пост-интеграционный период, тогда как ESG-согласованность выступает фундаментальным фактором, снижающим волатильность будущих денежных потоков.

Предложенная система факторов преодолевает фрагментарность существующих подходов и позволяет оценивать как краткосрочные операционные эффекты, так и долгосрочное влияние сделок на стоимость компании (рисунок 1).

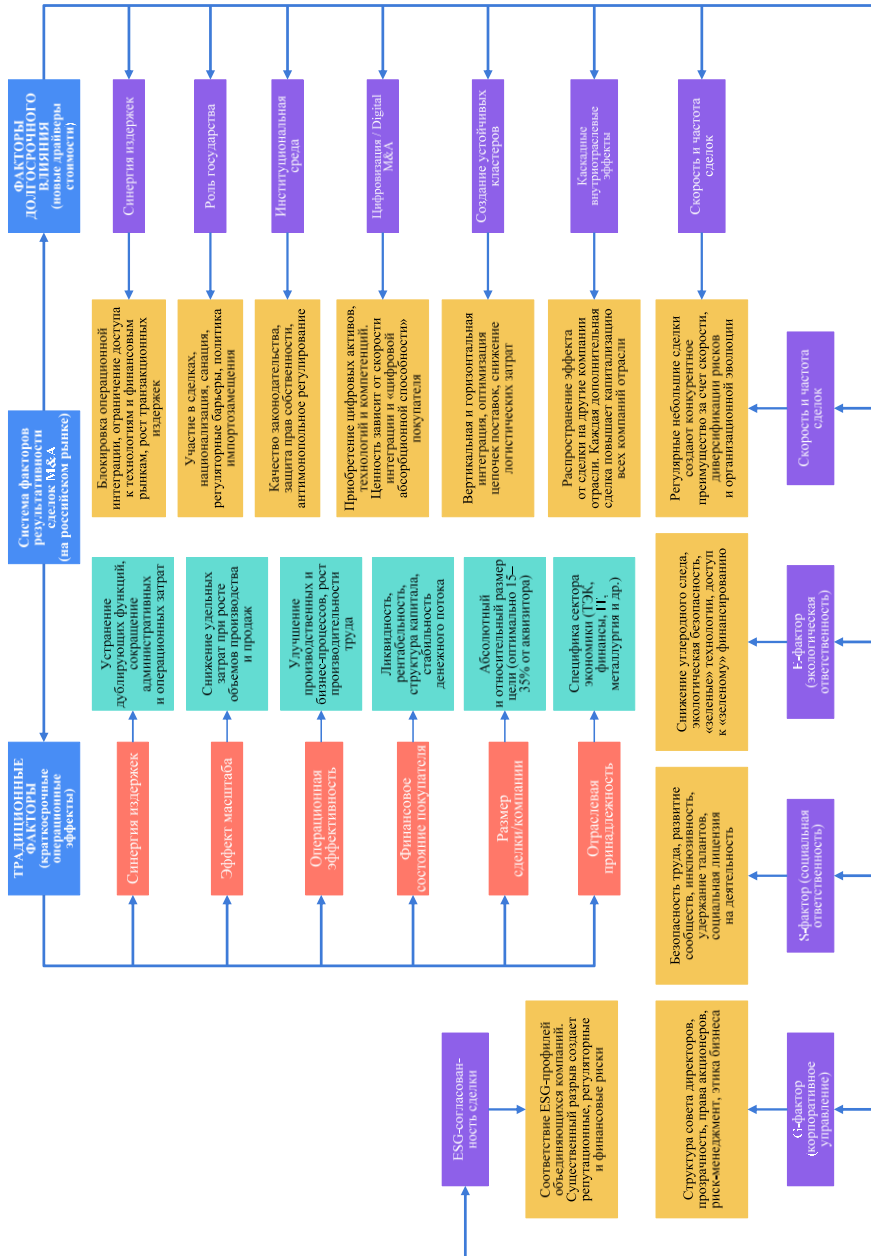


Рисунок 1 – Система факторов результативности сделок M&A на российском рынке

3. Предложен и верифицирован многофакторный регрессионный подход, количественно дифференцирующий вклад компонентов ESG в рыночную капитализацию в контексте M&A-сделок, с доказательством приоритета G-фактора.

На основе панельных данных по 21 российской компании за 2017–2024 гг. построена многофакторная регрессионная модель, позволившая количественно оценить вклад каждого ESG-компонента в рыночную капитализацию в контексте M&A-сделок. Спецификация модели имеет следующий вид:

$$TobinQ_i = \beta_0 + \beta_1 \times M\&A_i + \beta_2 \times ESGScore_i + \beta_3 \times (M\&A_i \times ESGScore_i) + \varepsilon_i, \quad (1)$$

где $TobinQ$ – рыночная капитализация компании (зависимая переменная);

$M\&A$ – бинарная переменная, отражающая факт совершения сделки;

$ESGScore$ – рейтинг устойчивого развития компании (общий или по компонентам E, S, G);

$(M\&A \times ESGScore)$ – переменная взаимодействия, отражающая синергетический эффект;

β_0 – константа;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ – коэффициенты регрессии, подлежащие эконометрической оценке;

ε – случайная ошибка модели.

Ключевые эконометрические результаты представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Сводные характеристики регрессионной модели

Показатели	Значение	Интерпретация
Зависимая переменная	Рыночная капитализация (TobinQ)	Показатель рыночной оценки компании
Количество наблюдений	168	Панель 21 компания × 8 лет (2017–2024)
R-квадрат	0,85	Модель объясняет 85% вариации
Стандартная ошибка	0,015	Высокая точность прогноза
F-статистика	10 050,72	Исключительно высокая
Значимость F	6,46E-200	Модель статистически значима ($p \approx 0$)

Результаты анализа позволили заключить следующее:

1. *Гипотеза о приоритете ESG-компетенций покупателя доказана.* Ключевым драйвером стоимости выступают не абсолютные показатели цели, а ESG-компетенции компании-покупателя.

Положительный эффект от сделки реализуется через механизм ESG-трансформации (таблица 3).

Таблица 3 – Эффект ESG при различных сценариях (маржинальные эффекты)

Сценарий	Формула расчета	Эффект на $\ln(\text{Market Cap})$	Интерпретация
Компания без M&A ($M\&A=0$)	$\beta_ESG = 0,000106$	+0,0106% на 1 пункт ESG	Прямое положительное влияние ESG
Компания с M&A ($M\&A=1$)	$\beta_ESG + \beta_Interaction = 0,000106 + 0,001416 = 0,001522$	+0,1522% на 1 пункт ESG	Синергетический эффект в 14,4 раза сильнее
Разница в эффекте	$\beta_Interaction = 0,001416$	+0,1416% дополнительно	Дополнительная премия за ESG при M&A

2. Установлена последовательность влияния компонентов ESG. Наибольшей прямой статистической значимостью и максимальным синергетическим эффектом при взаимодействии с переменной M&A обладает фактор корпоративного управления (G). Его прямое влияние составляет +0,0122% к капитализации на 1 пункт рейтинга. При совершении M&A-сделки это влияние усиливается в 12,8 раза, обеспечивая совокупный прирост капитализации до +0,1557% на 1 пункт (рисунок 2).

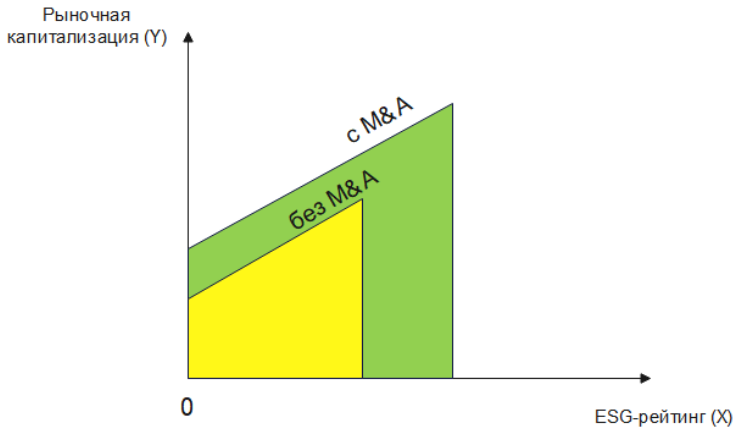


Рисунок 2 – Сравнительная результативность сделок M&A в зависимости от наличия ESG

3. Подтвержден синергетический эффект взаимодействия M&A и ESG. Коэффициент при переменной взаимодействия ($M\&A \times ESG_Score$) является сильным и статистически значимым ($p < 0,001$) (таблица 4). Для общего ESG-рейтинга влияние ESG в компаниях, совершающих M&A, в 14,4 раза сильнее, чем в компаниях без сделок.

4. Экологический фактор (E) показал более сильное прямое влияние (+0,0129%), чем общий ESG, и особую значимость для компаний с высоким

Tobin's Q, что указывает на восприятие рынком экологических инвестиций как важного сигнала качества менеджмента.

Таблица 4 – Результаты оценки коэффициентов регрессии

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение	Значимость	Экономическая интерпретация
Константа (Y-пересечение)	0,7654	0,00341	224,18	7,23E-204	***	Базовый уровень при нулевых значениях факторов
M&A (бинарная)	-0,00222	0,00499	-0,445	0,6567	Незначимо	Прямой эффект сделки незначим
ESG_Score	0,000106	0,0000412	2,581	0,0107	*	Каждый пункт ESG увеличивает капитализацию на 0,0106%
M&A × ESG_Score (взаимодействие)	0,001416	0,0000688	20,58	4,70E-47	***	Сильный синергетический эффект
ln(Market Cap)	0,1128	0,00108	104,02	2,98E-150	***	Автокорреляция/персистентность размера
ln(Assets)	-0,0876	0,00123	-71,31	2,87E-124	***	Отрицательный эффект, возможно, отражает эффективность
Условные обозначения значимости: *** – $p < 0,001$, ** – $p < 0,01$, * – $p < 0,05$.						

5. Социальный фактор (S) продемонстрировал противоречивую динамику: его прямое влияние статистически незначимо ($p = 0,915$), однако в сочетании с M&A он создает мощный синергетический эффект (+0,1412%).

Таким образом, разработанный подход позволяет количественно оценить вклад каждого ESG-компонента, определить приоритеты для инвестиций ($G > E > S$) и обосновать стратегическую премию за высокое корпоративное управление в сделках M&A (таблица 5).

Таблица 5 – Ранжирование по силе синергии с M&A

Компонент	Эффект взаимодействия	Усиление при M&A	Совокупный эффект при M&A
G (Управление)	0,001435	12,8	0,1557%
Общий ESG	0,001416	14,4	0,1522%
E (Экология)	0,001398	11,8	0,1527%
S (Социальный)	0,001412	Бесконечно	0,1406%

4. Разработан и апробирован алгоритм оценки стоимости сделок M&A, основанный на синтезе мультипликатора P/ESG и модели EV/EBITDA, скорректированной на стратегическую премию.

На основе системного анализа рыночных данных (рейтинг М&А за 2024 г.) разработан комплексный алгоритм, представляющий собой замкнутый управленческий контур для системного повышения финансовой отдачи от сделок М&А (рисунок 3).

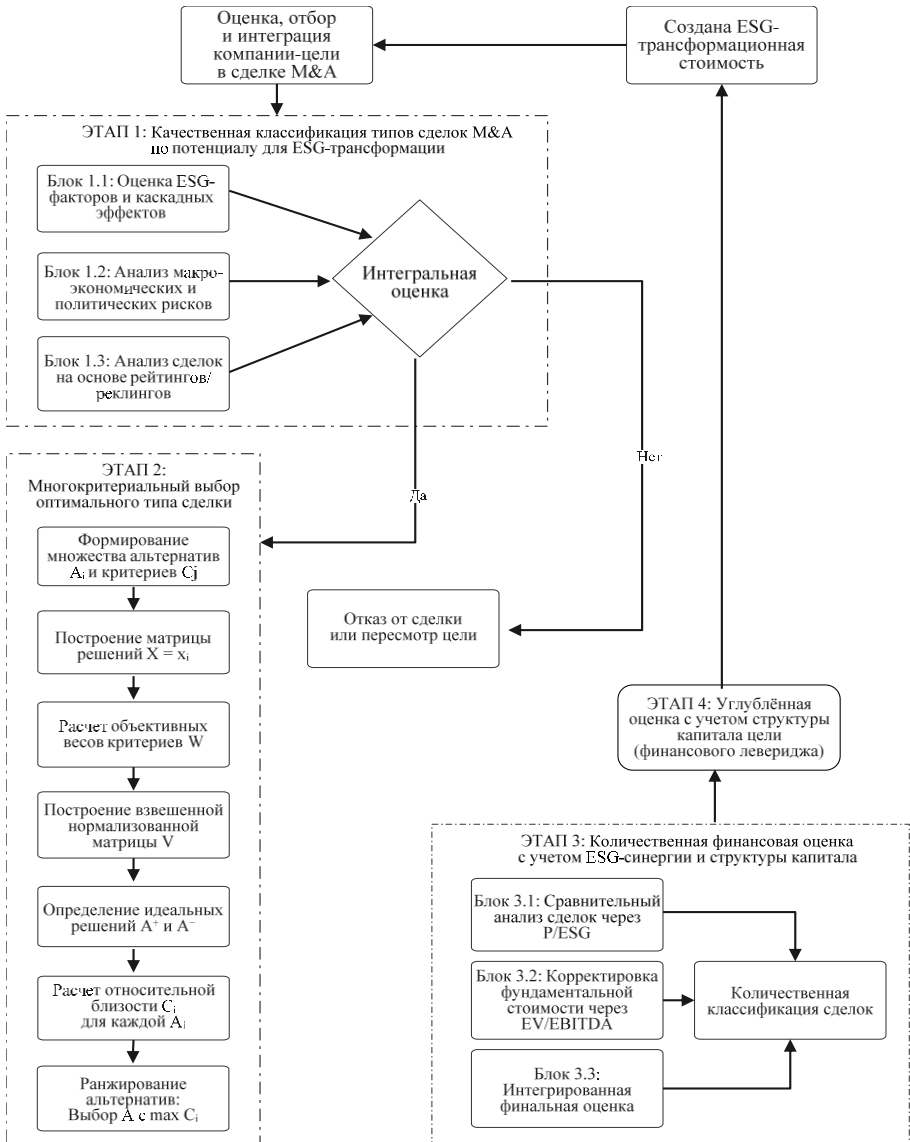


Рисунок 3 – Алгоритм оценки стоимости сделок М&А на основе ESG-компетенций покупателя

Алгоритм включает четыре ключевых этапа:

Этап 1. Качественная классификация типов сделок по потенциалу ESG-трансформации (полное поглощение, приобретение контрольного пакета, партнерство/консолидация) (таблица 6).

Таблица 6 – Классификация типов сделок M&A по потенциалу ESG-трансформации

Альтернатива	Суть и примеры из рейтинга 2024 г.	Ключевые параметры
A1: Полное поглощение / Приобретение активов	Приобретение 100% компании или ключевого имущественного комплекса. Полный контроль. - Яндекс (96,3%) → Консорциум - Полиметалл (100%) → Мангазея - Moscow Towers (имущественный комплекс) → РЖД	100%, имущественный комплекс
A2: Приобретение контрольного пакета (мажоритарная доля)	Покупка контрольного, но не 100% пакета. Стратегический контроль с наличием миноритариев. - Asconis (контр.) → EQT - Азбука Вкуса (мажор.) → Бавэро	Контрольный пакет (мажоритарная доля)
A3: Партнерство / Консолидация / Объединение активов	Создание новой структуры путем объединения активов или входа миноритарного партнера. - Wildberries + Russ = ООО «РВБ» - Покупка 50% Fplus через ЗПИФ	Объединение, СП, миноритарная доля

Этап 2. Многокритериальный выбор оптимальной стратегии интеграции с использованием комбинации метода энтропии для объективного взвешивания критериев (уровень контроля, объем инвестиций, сложность, мотивация, ESG-потенциал отрасли) и метода TOPSIS для ранжирования альтернатив. Для сделок 2024 г. оптимальной признана стратегия полного поглощения (A1) с интегральным показателем близости $C_i = 0,655$ (таблица 7).

Таблица 7 – Результаты ранжирования альтернатив методом TOPSIS

Альтернатива (A_i)	Расстояние до идеала (S_i^+)	Расстояние до негатива (S_i^-)	Относительная близость (C_i)	Ранг
A1: Полное поглощение	0,099	0,188	0,655	1
A2: Контрольный пакет	0,164	0,121	0,424	2
A3: Партнерство/Консолидация	0,188	0,099	0,345	3

Этап 3. Количественная финансовая оценка стоимости, основанная на синтезе двух подходов:

1. Введение и обоснование группового мультипликатора P/ESG, который рассчитывается как отношение стоимости сделки к ESG-рейтингу покупателя

(таблица 8). Анализ сделок 2024 г. выявил устойчивые групповые медианы P/ESG (например, для государственных «мега-покупателей» она составляет 5,59). Апробация на сделке № 18 (покупатель – Росимущество, ESG = 91,7) показала высокую точность метода: расчетная стоимость (512,6 млн долл.) совпала с фактической (512,3 млн долл.) с отклонением +0,06%.

Таблица 8 – Расчет мультипликатора P/ESG для сделок 2024 г.

№ сделки	Покупатель	Стоимость, млн долл.	ESG_Score	P/ESG (Стоимость / ESG)
5	ПАО «Банк ВТБ»	2753,7	83,9	32,8
6	ПАО «Банк ВТБ»	2741,6	83,9	32,7
9	Росимущество	1088,5	91,7	11,9
11	Росимущество	862,6	91,7	9,4
16	Arnest Group	565,9	70,9	8,0
18	Росимущество	512,3	91,7	5,6
20	Росимущество	492,8	91,7	5,4
25	ПАО «Банк ВТБ»	354,1	83,9	4,2
27	Росимущество	324,9	91,7	3,5
30	Sezar Group	309,1	70,5	4,4

2. Корректировка фундаментальной стоимости через модель EV/EBITDA, дополненную формализованной моделью стратегической премии. Премия декомпозируется на факторы: отраслевая стратегичность ($\times 1,3$), статус покупателя ($\times 1,4$), уровень контроля ($\times 1,2$) и ESG-рейтинг ($\times 1,11$).

Этап 4. Углубленная оценка с учетом структуры капитала цели. В ходе апробации выявлено, что для достижения максимальной точности необходимо учитывать финансовый левиредж цели. Введен фактор «Качество баланса» ($k_balance$), который количественно оценивает премию за низкий финансовый левиредж (таблица 9).

Таблица 9 – Апробация алгоритма с учетом структуры капитала

Шаг и показатель	Расчет	Результат	Комментарий
1	2	3	4
1 Фактический EV сделки	512,3 + 204,44	716,74 млн долл.	Полная стоимость бизнеса
2 EV/EBITDA_факт	716,74 / 42,01	17,06х	Истинная цена, заплаченная за операционный поток
3 Стратегическая премия (к рынку)	(17,06 / 5,98) – 1	185,3%	Гигантская премия за стратегию
4 $V_{p/esg}$ (Equity Value)	5,59 $\times$ 91,7	512,6 млн долл.	Точность метода P/ESG (откл. +0,06%)
5 $V_strategic$ (без баланса)	(5,98 $\times$ 2,43 $\times$ 42,01) – 204,44	405,26 млн долл.	Недооценка на 20,9%
6 Фактор качества баланса ($k_balance_fact$)	512,30 / 405,26	1,264	Эмпирически рассчитанная премия за низкий D/E

Окончание таблицы 9

1	2	3	4
7 Итоговая оценка ($V_{strategic} \times k_{balance_fact}$)	$405,26 \times 1,264$	512,30 млн долл. США	Точное совпадение с фак- том (0%)
8 Фактическая стоимость	-	512,30 млн долл. США	Бенчмарк

Апробация алгоритма на сделке № 18 (Росимущество, пищевая промышленность) показала высокую точность: отклонение итоговой оценки от фактической стоимости в лучшем методе составило +0,06% (таблицы 10, 11).

Таблица 10 – Сравнительные результаты апробации алгоритма на сделке № 18

Метод оценки	Расчетная стоимость, млн долл.	Отклонение от факта	Ключевой вывод
1 P/ESG (групповая медиана)	512,6	+0,06%	Высокая точность для покупателей
2 EV/EBITDA (рыночный)	252,1	-50,0%	Подтверждает наличие крупной премии
3 EV/EBITDA (с моделью премии)	399,26*	-22,1%	Количественное обоснование премии
4 Интегрированный (P/ESG+EV/EBITDA с премией)	455,93	-11%	Сбалансированная и надежная оценка
Фактическая стоимость	512,3	0%	
Примечание – Расчет Equity Value: $(5,98 \times 2,4024 \times 42,01) - 204,44 = 399,26$ (отмечено звездочкой).			

Таблица 11 – Сводная оценка стоимости компании методами мультипликаторов с учетом стратегических факторов и реального леввериджа

Метод оценки	Расчетная стоимость, млн долл.	Отклонение	Ключевой вывод
1 P/ESG (групповая медиана)	512,6	+0,06%	Точность для сделок
2 EV/EBITDA (рыночный, с долгом)	47,66*	-90,7%	Подтверждает необходимость стратегической премии
3 EV/EBITDA (только стратегические факторы)	405,26	-20,9%	Без учета леввериджа – существенная недооценка
4 EV/EBITDA (стратегия + эмпирич. $k_{balance}$)	512,30	0%	Полная модель, объясняющая 100% стоимости
5 Интегрированный (P/ESG + метод 3)	458,93	-10,4%	Промежуточный, неточный результат
Фактическая стоимость	512,30	0%	
Примечание – Расчет: $(5,98 \times 42,01) - 204,44 = 47,66$ млн долл. (отмечено звездочкой).			

Разработанный алгоритм позволяет перейти к формализованному управлению и обеспечивает высокую точность прогнозирования справедливой стоимости сделок.

5. Предложена комплексная система мер по совершенствованию механизмов сделок M&A, структурированная по уровням воздействия и дифференцированная для разных типов компаний.

На основе анализа мировой и российской практики, а также результатов эмпирического исследования предложена система практических рекомендаций, направленных на повышение результативности M&A. Отличительной особенностью системы является ее трехуровневая структура и дифференцированный подход для публичных и непубличных компаний (таблица 12).

Таблица 12 – Рекомендации по развитию акционерного финансирования M&A-сделок в России

Категория рекомендаций	Конкретное предложение	Суть и механизм реализации	Ожидаемый эффект
1	2	3	4
Для публичных акционерных обществ (ПАО)	Упрощение доступа иностранных инвесторов	Введение уведомительной процедуры открытия счета для иностранных инвесторов напрямую у организатора торгов (биржи). Открытие счета в течение 3 рабочих дней на основе поданного электронного пакета документов	1. Резкое сокращение сроков и бюрократии (с 1–3 недель до 3 дней). 2. Снижение транзакционных издержек (исключается комиссия брокера). 3. Расширение пула инвесторов и ликвидности, снижение потребности в сложных «параллельных размещениях»
	Налоговое стимулирование участников размещения	Дифференцированный подход: - по дивидендам: полное освобождение от налога на дивиденды в течение 5 лет с момента размещения; - по капитальной прибыли: поэтапное снижение налога на доход от продажи акций в период со 2-го по 5-й год владения с полным обнулением к 6-му году	1. Повышение совокупной доходности инвестиций. 2. Стимулирование долгосрочного владения акциями и стабилизация базы акционеров. 3. Побуждение компаний к сбалансированной дивидендной политике и более тщательному анализу M&A-сделок
Для непубличных акционерных обществ (АО)	Упрощение процедуры частных (закрытых) размещений	Введение возможности добровольного отказа всех акционеров от преимущественного права покупки новых акций на этапе принятия решения о дополни-	Кардинальное сокращение сроков привлечения финансирования за счет исключения формальных процедур, что повышает конкурентоспособ-

Окончание таблицы 12

1	2	3	4
		тельной эмиссии. Если отказ единогласный, этап реализации этого права пропускается	ность акционерного финансирования для непубличных компаний
	Унифицированный алгоритм индикативной оценки	Разработка стандартной методики оценки на основе сравнительного подхода и публичных финансовых мультипликаторов (P/S, P/E, P/BV). Расчет индикативной цены: среднее по аналогам → корректировка на статистический «дисконт за непубличность»	1. Создание объективной отправной точки для переговоров между старыми и новыми акционерами. 2. Снижение конфликта интересов и повышение прозрачности процесса ценообразования при частных размещениях
	Административная ответственность за качество информации	Введение административной ответственности (штраф 5–20% от привлеченной суммы и дисквалификация до 10 лет) для руководства и акционеров за предоставление неполной или недостоверной информации инвесторам в ходе частного размещения	1. Защита прав и интересов инвесторов, компенсирующая отсутствие публичной информации. 2. Повышение дисциплины и добросовестности со стороны компаний при раскрытии данных, рост доверия к рынку частных размещений

Внутрикорпоративный уровень:

- для всех компаний: приоритетное развитие G-фактора (корпоративное управление) как ключевого драйвера стоимости и основы для успешной интеграции;
- для компаний с высоким Tobin's Q: фокус на E-фактор (экологические инициативы) для получения дополнительной рыночной премии;
- для компаний, планирующих M&A: стратегическое повышение всех ESG-компонентов до сделки, так как каждый пункт ESG-рейтинга дает в 14 раз больший прирост капитализации в контексте M&A;
- создание отдельной организационной структуры для управления интеграцией,деление особого внимания первым 100 дням после сделки, интеграция корпоративных культур, активное раскрытие ESG-составляющей сделки в коммуникациях с рынком.

Рыночный уровень:

- для публичных компаний (ПАО): упрощение доступа иностранных инвесторов к биржевым размещениям через введение уведомительной процедуры; введение дифференцированного налогового стимулирования (освобождение от

налога на дивиденды на 5 лет, поэтапное снижение налога на капитальную прибыль);

- для непубличных компаний (АО): упрощение процедуры частных размещений (возможность добровольного отказа акционеров от преимущественного права покупки); разработка унифицированного алгоритма индикативной оценки стоимости на основе публичных мультипликаторов с дисконтом за непубличность; введение административной ответственности за недобросовестное раскрытие информации;

- использование альтернативных финансовых инструментов (фонды прямых инвестиций, конвертируемые ноты, секьюритизация, токенизация активов).

Государственный уровень:

- переход от фрагментарного контроля к стратегическому управлению рынком M&A в русле государственной политики, включая поддержку импортозамещения и «зеленого» финансирования;

- совершенствование антимонопольного регулирования с акцентом на раскрытие конечных бенефициаров и либерализацию пороговых значений для повышения эффективности надзора;

- разработка методологической базы для идентификации бизнес-структур (холдингов, групп компаний) в правовом и учетном поле, приведение в соответствие с МСФО;

- таргетированная государственная поддержка сделок через налоговые льготы, государственные гарантии и прямое финансирование в стратегических секторах (таблица 13).

Таблица 13 – Направления создания комплексной экосистемы для M&A

Направление совершенствования	Суть процесса	Конкретные меры и предложения
1	2	3
Систематизация и уточнение целей госрегулирования	Переход от фрагментарного контроля к стратегическому управлению рынком M&A в русле госполитики	- Соответствие промышленной политики и отраслевой реорганизации - Поддержание конкуренции - Обеспечение прозрачности операций - Защита прав акционеров (включая миноритарных) - Регулирование социальных конфликтов
Технико-юридическое совершенствование процедур реорганизации	Унификация, детализация и гуманизация процедур слияний и поглощений в корпоративном праве	- Расширение и комбинирование форм реорганизации - Участие организаций разных правовых форм - Обязательная независимая оценка активов - Запрет принудительной реорганизации (кроме суда) - Обеспечение непрерывности текущей деятельности компании в процессе сделки

Окончание таблицы 13

1	2	3
Модернизация антимонопольного регулирования	Углубление контроля за структурой собственности и либерализация формальных порогов для повышения эффективности надзора	- Ужесточение в части раскрытия конечных бенефициаров и целей сделки - Либерализация пороговых значений для получения согласия ФАС - Введение ответственности за ложную информацию - Четкое определение понятий «группа компаний», «аффилированные лица» - Уточнение критериев доминирования (35%, 65%) и критериев для разрешения доминирования ФАС
Балансировка интересов всех заинтересованных лиц (стейкхолдеров)	Смещение фокуса с интересов только компании-инициатора на комплексную защиту прав всех сторон, затрагиваемых сделкой	- Кредиторы: право на уведомление, досрочное исполнение обязательств, солидарную ответственность правопреемников - Акционеры: право голоса на собрании (квалифицированное большинство), право на выкуп акций (appraisal rights), гарантии формирования имущества нового общества
Формирование методологической базы для идентификации бизнес-структур	Создание стандартов для адекватного отражения современных сложных холдингов в правовом и учетном поле	- Разработка идентификации интегрированных структур - Приведение в соответствие с МСФО вопросов консолидированной отчетности - Введение единого понятия «группа компаний»

Предложенная система обеспечивает целостный подход к повышению результативности М&А на микро- и макроуровне, позволяя компаниям системно управлять всеми этапами сделки – от стратегического планирования до пост-интеграционного управления.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертационной работе решена научная задача по развитию методического инструментария оценки финансовой результативности сделок М&А. Результаты исследования показали, что интеграция ESG-факторов в оценочные модели является объективной необходимостью, позволяющей перейти от анализа краткосрочных финансовых эффектов к комплексной оценке долгосрочной стоимости и устойчивости объединенных компаний. Предложенные интегральный подход, алгоритм оценки стоимости и система практических рекомендаций создают завершенный управленческий контур, который может быть использован как компаниями для повышения эффективности сделок, так и регуляторами для формирования благоприятной институциональной среды на российском рынке слияний и поглощений.

**СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ АВТОРОМ
ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Статьи в изданиях, определенных ВАК при Министерстве науки и высшего образования РФ для публикации результатов научных исследований

1. Чадина, Е.В. Оценка сделок M&A на основе влияния ESG-параметров на стоимость компаний / Е.В. Чадина, А.М. Губернаторов. – Текст : непосредственный // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 12. – С. 222–225. (0,5/0,25 печ. л.)
2. Чадина, Е.В. Разработка алгоритма оценки стоимости сделок M&A на основе ESG-компетенций покупателя / Е.В. Чадина. – DOI 10.34925/EIP.2025.285.13.242. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 12-2 (185). – С. 1328–1333. (0,75 печ. л.)
3. Чадина, Е.В. Слияние и поглощение компаний, классификации сделок и методы их оценивания / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Журнал прикладных исследований. – 2022. – № 7-3. – С. 238–244. (0,9 печ. л.)
4. Чадина, Е.В. Процессы сделок слияний и поглощений компаний и их результаты / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Журнал прикладных исследований. – 2021. – № 4-3. – С. 17–21. (0,65 печ. л.)
5. Чадина, Е.В. Роль слияний и поглощений в стратегическом процессе интеграции предпринимательства / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Управленческие науки. – 2016. – Т. 6, № 4. – С. 24–32. (1,13 печ. л.)

Публикации в других изданиях

6. Чадина, Е.В. Механизмы разработки ценовой политики с целью укрепления финансового состояния компании / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Репутациология. – 2017. – № 1 (43). – С. 86–88. (0,4 печ. л.)
7. Чадина, Е.В. Тезаврационные инвестиции как инструмент приумножения капитала / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Фундаментальные и прикладные вопросы эффективного предпринимательства: новые решения, проекты, гипотезы : материалы V Международного научного конгресса, Москва, 01–02 июня 2017 года / под научной редакцией А.В. Шарковой, И.А. Меркулиной. – Москва : Дашков и К, 2017. – С. 45–48. (0,25 печ. л.)
8. Чадина, Е.В. Оценка сделок слияний и поглощений в условиях риска / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Предпринимательство и бизнес: теория, методология и практика эффективного управления : материалы IV Международного научного конгресса, Москва, 23–27 июня 2016 года / Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, кафедра «Экономика организации» ; под общей редакцией Е.Г. Крыловой. – Москва : Дашков и К, 2016. – С. 185–187. (0,2 печ. л.)
9. Чадина, Е.В. Инвестиционная привлекательность Волгоградской области / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Управленческие науки в современном мире. – 2016. – Т. 1. – С. 214–218. (0,65 печ. л.)
10. Чадина, Е.В. Влияние иностранных инвестиций на предпринимательскую деятельность / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Материалы III Международного научного конгресса «Предпринимательство и бизнес в условиях экономической нестабильности», Москва, 24–25 июня 2015 года / Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации. – Москва : ООО «Научный консультант», 2015. – С. 198–200. (0,2 печ. л.)

11. Чадина, Е.В. Значение сделок слияний и поглощений для развития бизнеса в РФ / Е.В. Чадина. – Текст : непосредственный // Управленческие науки в современном мире. – 2015. – Т. 1, № 1. – С. 369–371. (0,4 печ. л.)

Подписано в печать 06.07.2026.

Формат 60x84/16. Бум. писч. белая. Печать оперативная.

Гарнитура «Times New Roman». Объем 1,5 печ. л.

Тираж 100 экз. Заказ № 275.

Отпечатано в типографии ФГАОУ ВО «СГЭУ».

443090, Самарская область, г. Самара, ул. Советской Армии, 141.