

MUHANDISLIK

& IQTISODIYOT

No1

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

2026 yanvar



Milliy nashrlar

OAK: <https://oak.uz/pages/4802>

05.00.00 - Texnika fanlari

08.00.00 - Iqtisodiyot fanlar



Google Scholar

OPEN ACCESS

ULRICHSWEB[™]
GLOBAL SERIALS DIRECTORY

Academic Resource Index
ResearchBib

ISSN INTERNATIONAL STANDARD SERIAL NUMBER INTERNATIONAL CENTRE

CYBERLENINKA

OpenAIRE

ROAD

INDEX COPERNICUS INTERNATIONAL

BASE

Crossref

НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ БИБЛИОТЕКА LIBRARY.RU



ISSN: 3060-463X

РЭУ.РФ
РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА
ТАШКЕНТСКИЙ ФИЛИАЛ



muhandislik **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Elektron nashr, 285 sahifa.
2026-yil, yanvar

Bosh muharrir:

Zokirova Nodira Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, DSc, professor

Bosh muharrir o'rinbosari:

Shakarov Zafar G'afforovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, PhD, dotsent

Tahrir hay'ati:

Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'z FA akademigi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Kongratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori, professor

Maxkamov Baxtiyor Shuxratovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Shaumarov Said Sanatovich, texnika fanlari doktori, professor

Turayev Bahodir Xatamovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Nasimov Dilmurod Abdulloyevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Allayeva Gulchexra Jalgasovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Arabov Nurali Uralovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Maxmudov Odiljon Xolmirzayevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xamrayeva Sayyora Nasimovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Bobonazarova Jamila Xolmurodovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Irmatova Aziza Baxromovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Bo'taboyev Mahammadjon To'ychiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Shamshiyeva Nargizaxon Nosirxuja kizi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor,

Xolmuxamedov Muhsinjon Murodullayevich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Xodjayeva Nodiraxon Abdurashidovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Amanov Otabek Amankulovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Qurbonov Samandar Pulatovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Zikriyoyev Aziz Sadulloyevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Tabayev Azamat Zaripbayevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sxay Lana Aleksandrovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Ismoilova Gulnora Fayzullayevna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Djumaniyazov Umrbek Iloxamovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Kasimova Nargiza Sabitdjanovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Kalanova Moxigul Baxritdinovna, dotsent

Ashurzoda Luiza Muxtarovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sharipov Sardor Begmaxmat o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sharipov Botirali Roxataliyevich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Tursunov Ulug'bek Sativoldiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Bauyetdinov Majit Janizaqovich, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti, PhD

Botirov Bozorbek Musurmon o'g'li, Texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sultonov Shavkatjon Abdullayevich, Kimyo fanlari doktori, (DSc)

Jo'raeva Malohat Muhammadovna, filologiya fanlari doktori (DSc), professor.

Yusupov Maxamadamin Abduxamidovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi (DSc), professor

Kalonova Moxigul Baxritdinovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi (PhD), dotsent

Mirzayev Kulmamat Djanzakovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi (DSc), professor.

Karimova Nilufar Sadirdin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Norboyev Odil Abrayevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Nasimov Dilmurod Abdulloyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

- 05.01.00 – Axborot texnologiyalari, boshqaruv va kompyuter grafikasi
- 05.01.01 – Muhandislik geometriyasi va kompyuter grafikasi. Audio va video texnologiyalari
- 05.01.02 – Tizimli tahlil, boshqaruv va axborotni qayta ishlash
- 05.01.03 – Informatikaning nazariy asoslari
- 05.01.04 – Hisoblash mashinalari, majmualari va kompyuter tarmoqlarining matematik va dasturiy ta'minoti
- 05.01.05 – Axborotlarni himoyalash usullari va tizimlari. Axborot xavfsizligi
- 05.01.06 – Hisoblash texnikasi va boshqaruv tizimlarining elementlari va qurilmalari
- 05.01.07 – Matematik modellashtirish
- 05.01.11 – Raqamli texnologiyalar va sun'iy intellekt
- 05.02.00 – Mashinasozlik va mashinashunoslik
- 05.02.08 – Yer usti majmualari va uchish apparatlari
- 05.03.02 – Metrologiya va metrologiya ta'minoti
- 05.04.01 – Telekommunikatsiya va kompyuter tizimlari, telekommunikatsiya tarmoqlari va qurilmalari. Axborotlarni taqsimlash
- 05.05.03 – Yorug'lik texnikasi. Maxsus yoritish texnologiyasi
- 05.05.05 – Issiqlik texnikasining nazariy asoslari
- 05.05.06 – Qayta tiklanadigan energiya turlari asosidagi energiya qurilmalari
- 05.06.01 – To'qimachilik va yengil sanoat ishlab chiqarishlari materialshunosligi
- 05.08.03 – Temir yo'l transportini ishlatish
- 05.09.01 – Qurilish konstruksiyalari, bino va inshootlar
- 05.09.04 – Suv ta'minoti. Kanalizatsiya. Suv havzalarini muhofazalovchi qurilish tizimlari
- 10.00.06 – Qiyosiy adabiyotshunoslik, chog'ishtirma tilshunoslik va tarjimashunoslik
- 10.00.04 – Yevropa, Amerika va Avstraliya xalqlari tili va adabiyoti
- 08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 – Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 – Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 – Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 – Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 – Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 – Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 – Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 – Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 – Marketing
- 08.00.12 – Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 – Menejment
- 08.00.14 – Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 – Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 – Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 – Turizm va mehmonxona faoliyati

Ma'lumot uchun, OAK
Rayosatining 2024-yil 28-avgustdagi 360/5-son qarori bilan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etishga tavsiya etilgan milliy ilmiy nashrlar ro'yxati"ga texnika va iqtisodiyot fanlari bo'yicha "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali ro'yxatga kiritilgan.

Muassis: "Tadbirkor va ishbilarmon" MChJ

Hamkorlarimiz:

1. Toshkent shahridagi G.V.Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti
2. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
3. Toshkent irrigatsiya va qishloq xo'jaligini mexanizatsiyalash muhandislari instituti" milliy tadqiqot universiteti
4. Islom Karimov nomidagi Toshkent davlat texnika universiteti
5. Muhammad al-Xorazmiy nomidagi Toshkent axborot texnologiyalari universiteti
6. Toshkent davlat transport universiteti
7. Toshkent arxitektura-qurilish universiteti
8. Toshkent kimyo-texnologiya universiteti
9. Jizzax politexnika instituti



MUNDARIJA

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ЦИФРОВОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА УЗБЕКИСТАНА.....	26
Каракулов Фарход Зайпудинович	
TRANSPORT TIZIMIGA RAQAMLI TEXNOLOGIYALARNI JORIY ETISH VA TAKOMILLASHTIRISH USULLARI	33
Bababekova Gulchexra Baxtiyarovna	
QURILISH MATERIALLARI ISHLAB CHIQUARUVCHI KORXONALARNING SIFAT MENEJMENTI TIZIMINI BAHOLASH	38
Achilov Ilmurad Nematovich	
TURIZM OBYEKTLARINI RAQAMLI TEXNOLOGIYALAR ASOSIDA RIVOJLANTIRISHNING TASHKILY-IQTISODIY MEKANIZMLARI.....	45
Toshtemirov Xojiakbar Qahramon o'g'li	
КАЧЕСТВО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ УЗБЕКИСТАНА ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ПРОБЛЕМНЫХ КРЕДИТОВ	51
Алиева Сусанна Сейрановна	
ВЛИЯНИЕ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ И РЫНОЧНЫХ МЕХАНИЗМОВ НА РАЗВИТИЕ ОБЩЕВОДСТВА И КАРАКУЛЕВОДСТВА В ГЛОБАЛЬНОМ МАСШТАБЕ	58
Нуриллаев Жамолиддин Ярашевич	
BARQAROR INVESTITSIYALAR: IQTISODIYOTDAGI ROLI VA DOLZARBLIGI	65
Ruzibayeva Nargiza Xakimovna	
KRAUDFANDING – BARQAROR RIVOJLANISHNI AMALGA OSHIRISH UCHUN INNOVATSION MOLIYAVIY VOSITA SIFATIDA.....	71
Ashurova Oltin Yuldashevna	
FUQAROLIK JAMIYATI INSTITUTLARINI DAVLAT TOMONIDAN QO'LLAB-QUVVATLASHDA MOLIYAVIY BOSHQARUV SAMARADORLIGINI OSHIRISH MASALALARI.....	78
Xusanova Gulsum Baxtiyorovna	
QISHLOQ XO'JALIGI MAHSULOTLARI UCHUN BARQAROR BREND QIYMATINI SHAKLLANTIRISH STRATEGIYALARI	84
Bekmurod Davlatmurotovich Ollaberganov, Zilola Baxramovna Abdikarimova	
TADBIRKORLIK SUBYEKTLARI INVESTITSION JOZIBADORLIGINI OSHIRISHDA KORPORATIV BOSHQARUVNING O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI	89
Atajanov Kamal Atavayevich	
AVTOTRANSFORMATORLARNING TASHQI MAGNIT MAYDONINING MATEMATIK MODELI	96
Pirmatov Nurali Berdiyrovich, Bekishev Allabergen Yergashevich, Baxriddinov Begzod Alibek o'g'li	
O'ZBEKISTON VA JAHON AMALIYOTIDA BUDJET MUASSASALARIDA BUXGALTERIYA HISOBINING RIVOJLANISHIGA RETROSPEKTIV TAHLIL	101
Berdiyev Toshkenboy Panjiyevich	
TIJORAT BANKLARIDA MUAMMOLI KREDITLARNI BOSHQARISH TIZIMINI TAKOMILLASHTIRISH: RISKGA ASOSLANGAN YONDASHUV VA AMALIY MEKANIZMLAR	108
Tojiyev Sardor Dilmurod o'g'li	
TIJORAT BANKLARI DEPOZIT BAZASINI MUSTAHKAMLASHNING O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI	113
Shayxiyev Boburbek Ulug'bekovich	
DAVLAT-XUSUSIY SHERIKLIGI ASOSIDA OLIY TA'LIM TIZIMINI TRANSFORMATSIYA QILISHNING KONSEPTUAL MODELI.....	120
Abdullayev Javohir Abdumalik o'g'li	



GEODEZIYA VA GIS TEXNOLOGIYALARINING INTEGRATSIYASI.....	125
<i>Ziynura sabirova</i>	
RESPUBLIKADA UY-JOY QURILISHI SAMARADORLIGINI OSHIRISHDA DAVLAT VA XUSUSIY SEKTOR HAMKORLIGINING O'RNI	129
<i>Otajonov Tohirjon Xo'janazar o'g'li</i>	
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ СОЦИАЛЬНО-ТРУДОВЫХ ОТНОШЕНИЙ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ» В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНЫХ РЕФОРМ.....	133
<i>Кадирова Шарофат Амоновна</i>	
KASBLARNI MODERNIZATSIYA QILISH VA MEHNAT BOZORINING YANGI MODELINI BARPO ETISH	139
<i>Ruziyev Oybek Abdumuminovich, Nurboyev Jaloliddin Mamadiyevich</i>	
O'ZBEKISTONDA AVTOMOBIL BIZNESINING RIVOJLANISH TENDENSIYALARI	143
<i>Saidov Dilshodbek Razzakovich</i>	
QISHLOQ JOYLARIDA MEHNAT RESURSLARIDAN FOYDALANISH SAMARADORLIGINI BAHOLASH USULLARI	148
<i>Amaniyazova Rayhan Bayniyazovna</i>	
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ЭКСПЛУАТАЦИОННОЙ УСТОЙЧИВОСТИ МАЛОМОЩНЫХ СЕТЕВЫХ СОЛНЕЧНЫХ ФОТОЭЛЕКТРИЧЕСКИХ СТАНЦИЙ В УСЛОВИЯХ УЗБЕКИСТАНА	153
<i>Кудратов Афзалхужа Рустамович, Далмурадова Наргиза Нуриллаевна, Шогучкаров Санжар Кодирович</i>	
MINTAQADA PARRANDACHILIK SANOATINI RIVOJLANTIRISHGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR VA ULARNING IQTISODIY SAMARADORLIKKA TA'SIRI	161
<i>Qarshiyev Obidjon Egamberdiyevich</i>	
INNOVATSION BANK EKOTIZIMLARINING TIJORAT BANKLARI RIVOJLANISHIDAGI ROLI	165
<i>Aliyev Hasan Rayimjonovich</i>	
ANALYSIS OF FACTORS OF INTENSIVE ECONOMIC GROWTH IN UZBEKISTAN	171
<i>Sharipov Kamil</i>	
SUN'IY INTELLEKT – TO'RTINCHI SANOAT INQILOBINING ASOSI.....	176
<i>Kalonov Muxiddin Baxriddinovich</i>	
KORXONALARDA MOLIVAVIY BOSHQARUVNING TASHKILY VA IQTISODIY MASALALARI.....	187
<i>Jumayev Samariddin Ziyodullaevich</i>	
YASHIL IQTISODIYOT KONSEPSIYASI ASOSIDA KICHIK BIZNES FAOLIYATINI OSHIRISH YO'LLARI	193
<i>Isroilov Dilshodbek Rustamovich</i>	
TALABALARDA O'Z-O'ZINI TARTIBGA SOLISH KO'NIKMALARINING RIVOJLANISHIDA INTERAKTIV TA'LIM PLATFORMALARINING O'RNI	198
<i>Bozorova Muazzam Hamid qizi, Hakimova Gulnora Abdullo qizi, Hakimova Mushtariybonu Hamid qizi</i>	
XIZMAT KO'RSATISH TARMOQLARIDA RAQAMLI TRANSFORMATSIYA SHAROITIDA MONOPOLIYAGA QARSHI NAZORATNING XORIJIY TAJRIBASI	203
<i>Bekbutayev Nodirjon Fayzullayevich</i>	
XORAZM VILOYATIDA KAMBAG'ALLIK DARAJASINING O'ZGARISHI VA BU JARAYONGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR TAHLILI.....	208
<i>Mayliyeva Sadoqat Safayozovna</i>	
IQTISODIY-MATEMATIK VA SSENARIYLI YONDASHUVLARDAN FOYDALANIB SANOAT RIVOJLANISHINI BAHOLASH VA PROGNOZLASH	213
<i>Turdiyev Ulug'bek Qayumovich, Qayumova Nurafshona Ulug'bek qizi</i>	
EKSPORTNI RIVOJLANTIRISH STRATEGIYALARINING DOLZARBLIGI.....	217
<i>Abdivaliyev Shahzodbek Xayrullayevich, Mutalov Sultonbek Abduraim o'g'li, Baymanova Mavlyuda Djurayevna, Ubaydullayeva Gulchexra Erkabayevna, Aipova Iroda Ikramovna</i>	



LEGAL AND INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF ECONOMIC COOPERATION BETWEEN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS	222
Yovkochev Sherzod	
ICHKI AUDIT FUNKSIYALARINING ICHKI NAZORATNI TA'MINLASHDAGI AHAMIYATI	228
Tursunov Shohruxmirzo Baxtiyor o'g'li	
MOSH DONINI YANCHIB OLISHDA QO'LLANILADIGAN QURILMANI LOYIHALASH	232
Qurbanov Abdimalik Jo'rayevich	
DAVLAT BOSHQARUVIDA SAMARADORLIKNI BAHOLASH: INSTITUTSIONAL MEXANIZMLAR, RAQAMLI YECHIMLAR VA AMALIY KUTILMALAR	239
Sarvar Saidov Xayrulloevich	
O'ZBEKISTONDA TURIZMNI RIVOJLANTIRISH KONSEPSIYASI DOIRASIDA UNING INFRATUZILMASINI TASHKILY-IQTISODIY MEXANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH BORASIDA TAVSIYALAR	244
Tashov Mizrob Maxmudovich	
DAVLAT BOSHQARUV ORGANLARIDA INSON KAPITALINI BOSHQARISHNING TASHKILY-IQTISODIY MEXANIZMLARI	251
Mashrabaliyev Ibroximbek Mashrabaliyevich	
ФИНАНСЫ И ВЫСШАЯ МАТЕМАТИКА В КОНТЕКСТЕ ГЛОБАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА	257
Айматова Фарида Хуразовна	
ZAMONAVIY IQTISODIY RIVOJLANISHDA RAQAMLI TEXNOLOGIYALARNING ROLI	263
Salayeva Dilafro'z Aybekovna	
ДИАГНОСТИКА СИНХРОННОГО ДВИГАТЕЛЯ НА ОСНОВЕ ИЗМЕРЕНИЯ ВНЕШНЕГО МАГНИТНОГО ПОЛЯ	267
Пирматов Нурали Бердярович, Бекишев Аллаберген Ергашевич, Мамуров Алмас Жумабой угли	
XORIJIY MAMLAKATLAR TAJRIBASI ASOSIDA SANOAT KORXONALARIDA INNOVATSION FAOLIYATNI RIVOJLANTIRISH YO'NALISHLARI VA XUSUSIYATLARI	275
Kurbanova Shaxnoza Yuldashbayevna	
СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ	279
Ли Илларион Георгиевич	



СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ



Ли Илларион Георгиевич

магистрант Ташкентского международного университета Кимё

Аннотация. В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты оценки стоимости компании в сделках слияний и поглощений (M&A). Систематизированы основные модели оценки стоимости бизнеса и раскрыта их роль в процессе принятия стратегических управленческих решений. Обоснована необходимость комплексного применения доходных и сравнительных подходов с учетом синергетического эффекта, премии за контроль и интеграционных рисков. Полученные выводы направлены на повышение эффективности оценки стоимости компаний в рамках M&A-сделок.

Ключевые слова: оценка стоимости компании, слияния и поглощения, M&A, синергия, дисконтированные денежные потоки, стратегическая оценка, корпоративные финансы.

Аннотация. Mazkur maqolada kompaniyalar qo'shilishi va sotib olinishi (M&A) jarayonlarida korxonalar qiymatini baholashning nazariy va amaliy jihatlari tahlil qilinadi. Tadqiqotda kompaniya qiymatini aniqlashda qo'llaniladigan asosiy baholash modellari tizimlashtirilib, ularning strategik qarorlar qabul qilishdagi o'rni yoritib beriladi. Shuningdek, sinergiya samarasi, nazorat uchun mukofot va integratsion xatarlarni hisobga olgan holda baholash yondashuvlarini kompleks qo'llash zarurligi asoslab beriladi. Olingan xulosalar M&A bitimlarida baholash samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Калит so'zlar: kompaniya qiymatini baholash, qo'shilish va sotib olish, M&A, sinergiya samarasi, diskontlangan pul oqimlari, strategik baholash, korporativ moliya.

Abstract. The article examines the theoretical and practical aspects of company valuation in mergers and acquisitions (M&A). The main business valuation models are systematized, and their role in strategic decision-making is analyzed. The study substantiates the necessity of an integrated valuation approach that accounts for synergy effects, control premiums, and integration risks. The findings contribute to improving the effectiveness of company valuation in M&A transactions.

Keywords: company valuation, mergers and acquisitions, M&A, synergy effect, discounted cash flows, strategic valuation, corporate finance.

ВВЕДЕНИЕ

В условиях глобализации финансовых рынков, усиления конкурентного давления и ускоряющихся технологических трансформаций сделки слияний и поглощений (Mergers and Acquisitions, M&A) приобретают статус одного из ключевых инструментов стратегического развития компаний и перераспределения экономических ресурсов. Для корпоративного сектора M&A выступают не только способом экстенсивного роста, но и механизмом повышения операционной эффективности, диверсификации рисков, доступа к инновациям, новым рынкам и стратегическим активам. В этой связи проблема корректной оценки стоимости компании в рамках сделок M&A приобретает особую научную и практическую значимость.

В отличие от классической оценки бизнеса, ориентированной преимущественно на инвестиционные или отчетные цели, оценка стоимости компании для слияний и поглощений носит многоуровневый и стратегически обусловленный характер. Она предполагает учет не только текущих финансовых показателей и прогнозируемых денежных потоков, но и потенциальных синергетических эффектов, институциональных факторов, особенностей корпоративного управления, а также различий в стратегических интересах сторон сделки. Ошибки на этапе оценки стоимости, как показывает эмпирический опыт, являются одной из ключевых причин неудачных M&A-сделок, приводящих к снижению рыночной капитализации объединённых компаний и разрушению акционерной стоимости.

Современная теория корпоративных финансов рассматривает стоимость компании как функцию будущих экономических выгод, доступных инвесторам с учетом уровня риска. Однако в контексте M&A данная концепция требует существенного методологического расширения. Стоимость приобретаемой компании перестает быть универсальной величиной и трансформируется в категорию контекстуальной стоимости, зависящей от конкретного покупателя, структуры сделки и возможностей реализации синергии. В результате возникает расхождение между автономной (stand-alone) стоимостью компании и ее стратегической стоимостью для конкретного инвестора, что усложняет выбор адекватной модели оценки.

Дополнительную сложность в оценке стоимости компании для целей M&A создают факторы информационной асимметрии, поведенческие искажения управленческих решений, а также влияние институциональной среды, включая правовое регулирование, налоговые режимы и состояние финансовых рынков. Эти обстоятельства ограничивают применимость универсальных моделей оценки и требуют комплексного подхода, сочетающего количественные методы с качественным стратегическим анализом.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ

Научные исследования в области оценки стоимости компании для целей слияний и поглощений формируются на стыке теории корпоративных финансов, инвестиционного анализа и стратегического менеджмента. Эволюция подходов к оценке стоимости бизнеса в M&A обусловлена как развитием финансовых рынков, так и усложнением форм корпоративной интеграции.

Фундаментальные основы оценки стоимости компании были заложены в рамках неоклассической теории фирмы и теории стоимости капитала. В работах Модильяни и Миллера показано, что при отсутствии налогов, транзакционных издержек и информационной асимметрии структура капитала не влияет на стоимость фирмы [1]. Несмотря на абстрактность предпосылок, данная теория стала отправной точкой для формирования доходных моделей оценки, прежде всего дисконтированных денежных потоков.

Дальнейшее развитие теории оценки стоимости связано с работами Брейли и Майерса, которые систематизировали инструментарий инвестиционного анализа и обосновали приоритет доходного подхода в условиях несовершенных рынков [2]. Авторы подчеркивают, что в сделках M&A ключевое значение имеет оценка будущих денежных потоков с учетом изменения операционной структуры компании после интеграции.

Значительный вклад в развитие методологии оценки стоимости компании внес Дамодаран, который предложил расширенную классификацию моделей оценки, включая DCF, модели остаточной прибыли, опционные и гибридные подходы [3]. Особое внимание в его исследованиях уделяется проблеме учета синергетического эффекта и корректной интерпретации премии за контроль, что имеет принципиальное значение именно для сделок M&A.

Эмпирические исследования в области слияний и поглощений *toggle* подтвердили, что значительная доля M&A-сделок не приводит к росту акционерной стоимости покупателя. Дженсен, развивая теорию агентских издержек, связывает это с проблемами управленческих стимулов и переоценкой потенциальной синергии [4]. В контексте оценки стоимости это означает необходимость более консервативного подхода к прогнозированию эффектов интеграции.

Ряд исследований посвящён сравнительным методам оценки стоимости компании. Каплан и Рубак показали, что мультипликаторы, такие как EV/EBITDA и P/E, широко используются в практике M&A благодаря своей простоте и ориентации на рыночные ориентиры, однако их применение требует тщательного отбора сопоставимых компаний и сделок [5]. Авторы подчеркивают, что рыночные мультипликаторы отражают усредненные ожидания инвесторов и не учитывают индивидуальные стратегические особенности конкретной сделки.

Метод анализа сопоставимых сделок (*precedent transactions*) получил развитие в работах Кролли и Гривза, где доказано, что данный подход позволяет учитывать премию за контроль и отраслевую



специфику, но в то же время подвержен искажениям в условиях рыночных пузырей и циклических колебаний [6].

Отдельное направление литературы посвящено учету синергии в оценке стоимости компаний. Траутвейн классифицировал мотивы M&A и выделил операционную, финансовую и управленческую синергию как ключевые источники дополнительной стоимости [7]. Однако эмпирические данные свидетельствуют, что значительная часть синергетических эффектов носит неопределенный характер и реализуется лишь частично.

Современные исследования также подчеркивают роль реальных опционов в оценке компаний, участвующих в сделках M&A. Кестер и Майерс показали, что традиционные DCF-модели не всегда адекватно отражают стратегическую гибкость, особенно в высокотехнологичных и инновационных секторах [8]. В этом контексте опционные модели позволяют учитывать ценность управленческих решений, принимаемых после завершения сделки.

В последние годы в литературе усиливается внимание к институциональным и поведенческим факторам оценки стоимости компании. Исследования Ролла и Шлефера демонстрируют, что завышенные оценки в M&A-сделках нередко обусловлены управленческим оптимизмом и эффектом «гордости победителя» (winner's curse) [9]. Это подтверждает необходимость комплексного подхода к оценке стоимости, сочетающего количественные модели с качественным анализом рисков.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

В статье были использованы методы научной абстракции, систематического анализа, сравнительного анализа, индукции и дедукции.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Оценка стоимости компании в сделках слияний и поглощений представляет собой многоэтапный аналитический процесс, выходящий за рамки традиционных инвестиционных расчетов. В отличие от стандартной оценки бизнеса, ориентированной на автономное функционирование компании, M&A-анализ предполагает моделирование будущего интегрированного состояния, учет стратегических трансформаций и изменения профиля рисков. В этой связи анализ применимости и содержательной нагрузки моделей оценки приобретает принципиальное значение для обоснования управленческих решений.

Таблица 1. Сравнительная характеристика ключевых моделей оценки стоимости компании в сделках M&A

Модель оценки	Экономическая логика модели	Особенности применения в сделках M&A
DCF (Discounted Cash Flow)	Оценка стоимости компании как приведённой стоимости будущих денежных потоков	Позволяет учитывать эффект синергии и изменения бизнес-модели после интеграции, требует стратегического прогнозирования
Модель остаточной прибыли (Residual Income)	Стоимость определяется через способность компании генерировать доход сверх стоимости капитала	Эффективна при анализе управленческой результативности и постинтеграционной эффективности
Рыночные мультипликаторы	Оценка на основе относительных показателей аналогичных компаний	Используется как инструмент рыночной калибровки, ограничена при уникальных стратегических сделках
Анализ сопоставимых сделок	Стоимость формируется на основе параметров ранее совершённых M&A-сделок	Учитывает премию за контроль, но чувствителен к рыночной конъюнктуре и цикличности

Источник: составлено автором

Представленные модели отражают различные концептуальные подходы к формированию стоимости компании в сделках M&A. Доходные модели, прежде всего DCF, обладают наибольшей теоретической глубиной, поскольку ориентированы на будущую экономическую выгоду, формируемую в результате интеграции. Их ключевым преимуществом является возможность явного включения синергетического эффекта, однако это же обстоятельство делает модель уязвимой к субъективным управленческим предположениям.

Сравнительные методы, напротив, обеспечивают внешнюю рыночную валидацию оценки, но в меньшей степени отражают стратегическую уникальность конкретной сделки. Анализ сопоставимых

сделок позволяет учесть институциональные и отраслевые особенности M&A, однако его применение ограничено доступностью релевантной информации и стабильностью рыночных условий. Таким образом, каждая модель формирует лишь частичное представление о стоимости компании, что подтверждает необходимость их комбинированного использования.

Таблица 2. Ключевые факторы корректировки стоимости компании в процессе M&A-оценки

Фактор	Экономическое содержание	Влияние на итоговую стоимость
Синергетический эффект	Совместная экономия издержек и рост доходов после объединения	Увеличивает стратегическую стоимость по сравнению с автономной
Премия за контроль	Возможность управлять стратегическими и финансовыми решениями	Формирует надбавку к рыночной стоимости компании
Интеграционные риски	Организационные, культурные и управленческие сложности	Снижают ожидаемую стоимость и требуют дисконтирования
Стратегическая совместимость	Соответствие бизнес-моделей и долгосрочных целей	Определяет устойчивость созданной стоимости

Источник: составлено автором

Факторы, представленные в таблице, демонстрируют, что итоговая стоимость компании в сделке M&A является результатом не только финансовых расчетов, но и стратегической оценки возможностей интеграции. Синергетический эффект выступает ключевым источником дополнительной стоимости, однако его реализация напрямую зависит от управленческой компетентности и институциональных условий.

Премия за контроль отражает трансформацию экономических прав инвестора и, как правило, обосновывается ожиданиями более эффективного управления активами. Вместе с тем интеграционные риски способны существенно нивелировать ожидаемую выгоду, что требует их явного учета в процессе оценки. Стратегическая совместимость компаний, хотя и носит качественный характер, во многом определяет долгосрочную устойчивость создаваемой стоимости и должна рассматриваться как равнозначный элемент оценки наряду с финансовыми моделями.

Проведённое исследование подтверждает, что оценка стоимости компании в сделках слияний и поглощений представляет собой сложный междисциплинарный процесс, требующий интеграции инструментов корпоративных финансов, стратегического анализа и управленческой экономики. В этой связи ключевой рекомендацией является отказ от применения изолированных моделей оценки в пользу комплексного подхода, основанного на сочетании доходных, сравнительных и качественных методов. Применение исключительно рыночных мультипликаторов или стандартных DCF-моделей без стратегической интерпретации результатов существенно повышает риск завышения стоимости и принятия неэффективных инвестиционных решений.

С практической точки зрения рекомендуется структурировать процесс оценки стоимости компании в M&A в несколько взаимосвязанных этапов: определение автономной стоимости бизнеса, оценка стратегической стоимости для конкретного покупателя, а также корректировка полученных результатов с учётом синергетического эффекта, премии за контроль и интеграционных рисков. Особое внимание должно уделяться отдельной идентификации источников синергии и их поэтапной реализации, что позволяет избежать методологической ошибки двойного учёта ожидаемых выгод. В этом контексте целесообразно использовать сценарный и стратегический анализ в качестве вспомогательного инструмента качественной верификации результатов количественной оценки.

На уровне корпоративного управления обоснованной является рекомендация по усилению роли независимой оценки и институционализации процессов финансовой экспертизы M&A-сделок. Формирование внутрикорпоративных стандартов оценки стоимости, опирающихся на лучшие международные практики, способствует снижению влияния поведенческих искажений управленческих решений и агентских конфликтов. Для регуляторов и профессионального сообщества актуальной задачей остается развитие методических рекомендаций, ориентированных на повышение прозрачности и сопоставимости оценок стоимости в сделках корпоративной интеграции.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В заключение следует отметить, что результаты исследования подтверждают многоаспектный характер стоимости компании в сделках слияний и поглощений, где финансовая оценка является



лишь одним из элементов более широкой стратегической конструкции. Научная новизна заключается в систематизации моделей оценки стоимости с позиции их применимости к интеграционным процессам и в обосновании приоритетности интегрированного подхода, учитывающего синергию, управленческие риски и институциональные ограничения. Практическая значимость работы состоит в возможности использования полученных выводов при разработке методик оценки M&A-сделок, принятии инвестиционных решений и формировании корпоративной стратегии устойчивого роста.

Список литературы:

1. Модильяни Ф., Миллер М. Стоимость капитала, финансы корпораций и теория инвестиций // Американский экономический обзор. – 1958. – Т. 48. – № 3. – С. 261–297.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Олимп-Бизнес, 2017. – 1008 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2021. – 1340 с.
4. Jensen M.C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers // American Economic Review. – 1986. – Vol. 76. – No. 2. – P. 323–329.
5. Kaplan S.N., Ruback R.S. The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis // Journal of Finance. – 1995. – Vol. 50. – No. 4. – P. 1059–1093.
6. Koller T., Goedhart M., Wessels D. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. – Hoboken: Wiley, 2020. – 896 p.
7. Trautwein F. Merger Motives and Merger Prescriptions // Strategic Management Journal. – 1990. – Vol. 11. – No. 4. – P. 283–295.
8. Myers S.C. Finance Theory and Financial Strategy // Interfaces. – 1984. – Vol. 14. – No. 1. – P. 126–137.
9. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers // Journal of Business. – 1986. – Vol. 59. – No. 2. – P. 197–216.

muhandislik **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz Hakimov

Musahhih: Zokir Alibekov

Sahifalovchi va dizayner: Abdurahmon Qurbonov

2026. № 1

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelmasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

"Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali 26.06.2023-yildan
O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi
Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan
№S-5669245 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: №095310.

**Manzilimiz: Toshkent shahri Yunusobod
tumani 15-mavze 19-uy**





+998 93 718 40 07



<https://muhandislik-iqtisodiyot.uz/index.php/journal>



t.me/yait_2100