

# Методические подходы к оценке синергетического эффекта финансово-экономической интеграции



Автор статьи:

**Козенкова Т.А.,**

доктор экономических наук, заслуженный экономист РФ,  
профессор Финансового университета при Правительстве РФ,  
генеральный директор ЗАО «Издательский дом «Экономическая  
газета»

E-mail: itkor1@yandex.ru

**Kozenkova T.A.,**

PhD, Honored Economist of the Russian Federation,  
Professor of Finance University

## Methodologies for assessing the synergistic effect of financial and economic integration

**Аннотация:** автор рассматривает один из проблемных вопросов общей проблемы оценки экономической эффективности деятельности субъектов хозяйствования в рамках ИПС - финансовые показатели синергетического эффекта интеграции.

**Abstract.** In this article, the author's purpose is the methodical study of only one of the problematic issues of the general problem of economic efficiency evaluation of economic entities within the IRS, namely financial performance integration synergies.

**Ключевые слова:** интегрированные предпринимательские структуры; корпоративный синергизм; процессные и результативные показатели синергетического эффекта

**Keywords:** integrated business structures; corporate synergy; process and productive indicators synergies

Оценка и анализ эффективности деятельности интегрированных структур (более адекватным термином, по мнению автора, является «интегрированная предпринимательская структура» – ИПС) является актуальной и методологически сложной проблемой корпоративного и финансового менеджмента. Она рассмотрена автором в ряде работ [1, 2, 3,]. При комплексном рассмотрении этой проблемы следует констатировать два важных положения: достижение корпоративного синергизма является первостепенной по важности задачей при обосновании создания ИПС, а также в процессе ее функционирования и развития; слагаемые корпоративного синергизма могут быть весьма разнообразны, однако должны быть в целях анализа сгруппированы в разрезе тех направлений бизнеса, в рамках которых ведется совместная деятельность ИПС.

На практике, к сожалению, использование в системах корпоративного менеджмента качественно и количественно определенных показателей *синергетического эффекта* совместной деятельности бизнес-единиц является пока экзотикой [4, 5].

В данной статье целью автора являлась методическая проработка лишь одного из проблемных вопросов общей проблемы оценки экономической эффективности деятельности субъектов хозяйствования в рамках ИПС, а именно – финансовых показателей синергетического эффекта интеграции.

### 1. Эмпирические предпосылки идентификации корпоративного синергизма

Эти предпосылки основывались на результатах исследования практики организации управления финансами в отечественных предпринимательских структурах, проведенных в 2007—2008 гг. ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета» совместно с Университетом менеджмента и бизнес-администрирования. Как показали данные проведенных среди руководителей и специалистов ИПС анкетных опросов, целевыми установками управления консолидированными финансами являлись: повышение эффективности финансовой деятельности бизнес-групп (50% оценок респондентов); рост стоимости, капитализации корпоративного объединения (35% оценок); привлечение дополнительных инвестиций за счет выхода на рынки капитала (38%); повышение экономической заинтересованности бизнес-единиц (13,5%).

Какие результаты использования внедренных в период 2000—2005 гг. систем интегрированного финансового менеджмента отмечают респонденты? Данные опроса указывают на следующее:

а) произошло снижение затрат на содержание аппарата управления

(35 % оценок), а также на закупки и привлечение капитала (10—13%);

б) обеспечено повышение доходности бизнеса за счет оптимизации использования производственных мощностей (20% оценок) и консолидации (централизации) заказов (5%);

в) наблюдался рост стоимости, капитализации корпоративного бизнеса (24,3% опрошенных);

г) как результат упорядочения финансового менеджмента было также обеспечено:

- дополнительное привлечение инвестиций (19% оценок);
- снижение финансовых рисков бизнес-единиц (12,4%);
- общее повышение эффективности использования финансовых ресурсов (31,7%);
- рост консолидированного оборота бизнес-группы (13,5%);
- повышение прозрачности финансовой деятельности (27%).

Следует отметить, что далеко не все респонденты были удовлетворены результативностью используемых систем финансового менеджмента, прежде всего, в аспекте их влияния на рост стоимости бизнеса. Кроме того, в контексте данной работы следует особо подчеркнуть, что, как правило, опрашиваемые работники испытывали затруднения с количественной интерпретацией отдельных видов финансово-экономического эффекта деятельности ИПС. Это, по нашему убеждению, четко свидетельствует о необходимости разработки системы оценочных показателей синергетического эффекта как результата интеграции бизнес-единиц и включения данных показателей в общий механизм финансового менеджмента ИПС.

## 2. О процессных и результативных слагаемых эффекта интеграции

Еще раз подчеркнем, что современная крупная, как правило, диверсифицированная ИПС должна стремиться к достижению корпоративного синергизма во всех стратегически значимых сферах совместной деятельности участвующих бизнес-единиц, а также в управленческом взаимодействии штаб-квартиры с предприятиями-участниками экономического объединения. При этом методологически важно различать *результативные* и *процессные* слагаемые синергетического эффекта интеграции. К первым следует относить критерии (показатели), характеризующие общее повышение результативности деятельности ИПС по определенным бизнес-направлениям, что можно связать (по экспертной оценке корпоративных аналитиков или гипотетически) с фактором совместной деятельности. Ко вторым относятся критерии (показатели, отражающие рост интенсивности, глубины, организованности, качества интеграционного взаимодействия предприятий-участников ИПС между собой, также с материнской (центральной) компанией).

Например, среди показателей первой группы:

- ускорение темпов роста объемов производства и (или) продаж на фоне развертывания совместной деятельности;
- достижение экономии накладных расходов и транзакционных издержек в рамках ИПС;
- улучшение соотношения цена/качество по номенклатурным группам товаров, производимых совместно;
- наращивание доли продаж в разрезе продуктовых групп ИПС;
- наращивание объемов инвестиционного потока в программы совместной деятельности ИПС;
- то же – объемов НИОКР и инноваций, реализованных на основе совместной деятельности группы и т. д.

Критерии и показатели эффекта интеграции процессного типа в последние годы активно разрабатывались Ю.В.Якутиным [6, 7]; в обобщенном и несколько дополненном виде они представлены в табл. 1.

Таблица 1

Процессные показатели синергетического эффекта деятельности ИПС

Наименование критериев и показателей		Способ расчета
I.	Критерий: интеграция в науку	
1.1.	Коэффициент собственных НИОКР	Отношение годовых объемов НИОКР, выполненных НИИ, КБ – участниками ИПС, к общему годовому объему НИОКР, выполненных по заказам ИПС

1.2.	Коэффициент освоения собственных НИОКР	Отношение объема внедренных (освоенных) в производстве ИПС собственных НИОКР к общему объему реализованных в производстве ИПС НИОКР
1.3.	Коэффициент участия группы в капитале НИИ, КБ	Отношение величины доли уставных капиталов НИИ, КБ группы, принадлежащих участникам ИПС, к общей величине уставных капиталов НИИ, КБ, входящих в ИПС
II.	<i>Критерий глубины промышленной интеграции</i>	
2.1.	Коэффициент внутренней кооперации	Отношение годового объема поставок по внутренней кооперации нефинансовых участников группы к общей годовой величине кооперированных поставок для ИПС
2.2.	Коэффициент использования производственных мощностей	Отношение суммарной производственной мощности, используемой для производства собственных (под собственным брендом) финальных изделий ИПС, к общей производственной мощности предприятий-участников
2.3.	Коэффициент вертикальной интеграции	Отношение внутренних объемов поставок сырья, материалов, комплектующих к общему объему таких поставок, используемых для производства финальных изделий ИПС
III.	<i>Критерий глубины финансово-промышленной интеграции</i>	
3.1.	Коэффициент внутреннего банковского обслуживания	Отношение числа нефинансовых участников ИПС, обслуживающихся уполномоченным банком группы, к общему числу нефинансовых участников
3.2.	Коэффициент внутреннего кредитования	Отношение годовой величины кредитов, полученных от банков группы, к общей годовой величине кредитования ИПС
3.3.	Коэффициент банковского участия в капитале	Отношение величины доли уставных капиталов нефинансовых участников ИПС, принадлежащей банкам группы, к суммарному уставному капиталу нефинансовых участников
3.4.	Коэффициент участия группы в капитале банков	Отношение величины доли уставных капиталов банков группы, принадлежащей нефинансовым участникам, к общей величине уставных капиталов банков ИПС
IV.	<i>Критерий интеграции в торговлю</i>	
4.1.	Коэффициент корпоративной реализации	Отношение суммарного годового объема продаж, реализуемого посредством общекорпоративной торговой сети, к общему годовому объему продаж ИПС
4.2.	Коэффициент участия группы в капитале торговых организаций-участников	Отношение величины доли уставных капиталов торговых организаций группы, принадлежащей другим участникам ИПС, к общей величине уставных капиталов торговых организаций группы
4.3.	Коэффициент участия торговых организаций в капитале группы	Отношение величины доли в уставном капитале управляющей (материнской) компании, принадлежащей торговым организациям-участникам, к общей величине уставного капитала штаб-квартиры ИПС
V.	<i>Критерий–уровень централизации функций управления</i>	
5.1.	Коэффициент общей корпоративной	Отношение числа участников, контрольный пакет акций

	управляемости	которых принадлежит основной (материнской) компании, к общему числу участников ИПС
5.2.	Коэффициент функциональной централизации	Отношение количества управленческих функций корпоративного регулирования, закрепленных за штаб-квартирой, к общему числу регламентированных функций управления, закрепленных за штаб-квартирой и бизнес-единицами
5.3.	Коэффициент затрат на содержание штаб-квартиры	Отношение годовой величины расходов на содержание штаб-квартиры к общей величине годовых затрат на управление в ИПС

Безусловно, что изложенные методические подходы направлены на то, чтобы комплексно охарактеризовать весьма трудно уловимый синергетический эффект деятельности интегрированных структур. В то же время, на наш взгляд, крайне необходима дальнейшая проработка системы оценочно-аналитических показателей корпоративного синергизма, прежде всего, с позиций финансового менеджмента.

## 2. Рекомендуемый методический подход к оценке финансовой эффективности интеграции

Основными этапами аналитической работы в области корпоративной синергии совместной финансовой деятельности ИПС следует считать:

- 1) определение факторов образования синергетического эффекта по видам объединяемых ресурсов;
- 2) разработку системы финансовых показателей синергетической эффективности по основным направлениям деятельности ИПС – операционной, финансовой и инвестиционной.

*Содержание первого этапа* во многом должно базироваться на результатах специального диагностического анализа финансового состояния группы и предполагает классификацию преимуществ, возникающих в результате консолидации ресурсов ИПС, и, далее, четкую формулировку направлений положительного синергетического эффекта совместной деятельности бизнес-группы. Так, *объединение трудовых, интеллектуальных, информационных ресурсов* позволяет:

- повысить профессиональный уровень персонала за счет привлечения наиболее квалифицированных специалистов и организации системного обучения сотрудников;
- обеспечить эффективный обмен производственным и управленческим опытом, распространить на группу в целом передовые, апробированные в какой-либо компании группы управленческие технологии;
- интегрировать производство и НИОКР, организовать эффективное взаимодействие разработчиков, технологов и производителей.

*Объединение финансовых ресурсов* позволяет:

- в области формирования собственного и заемного капитала:
  - консолидировать собственные денежные ресурсы участников группы;
  - привлечь более значительный объем заемных средств (размеры компании, взаимные гарантии ее участников, солидарная ответственность – все это факторы, повышающие привлекательность корпорации для внешних инвесторов);
  - снизить издержки, связанные с привлечением заемного капитала;
  - повысить инвестиционную привлекательность интегрированной группы;
  - снизить производственные и иные риски путем создания общих финансовых резервных и страховых фондов;
- в процессе использования финансовых ресурсов:
  - увеличить доходность финансовых операций за счет объема;
  - снизить инвестиционные риски;
  - преодолеть фактор убыточности многих предприятий;

- использовать временно свободные денежные фонды;
- обеспечить «перетекание» капитала из одной сферы предпринимательской деятельности в другую;
- осуществлять перевод инвестиционных потоков с бесперспективных направлений в эффективные проекты с реальной отдачей;
- обеспечить создание участниками холдинга централизованных фондов;
  - в работе на финансовых рынках:
- увеличить эффективность работы на фондовом рынке, в том числе за счет использования современных инструментов привлечения капитала с финансовых рынков;
  - в производственном процессе:
- обеспечить бесперебойное денежно-кредитное снабжение бизнеса;
- обеспечить финансированием развитие перспективных бизнес-проектов.

Таким образом, объединение финансовых ресурсов участников интегрированной структуры позволяет создать мощный финансовый потенциал группы в целом. Это создает широкие возможности для осуществления крупных, капиталоемких проектов, обновления основных фондов, проведения научно-исследовательских работ, внедрения современных технологий. Консолидация финансовых ресурсов требует централизации управления ими, что также является важнейшим фактором, генерирующим синергетический эффект.

*Централизация управленческих функций* дает возможность:

- координировать процесс управления объединенными материальными, трудовыми, финансовыми и прочими видами ресурсов;
- оптимизировать уровень налогообложения группы в целом;
- организовать систему внутреннего ценообразования;
- снизить объем управленческих издержек;
- достигнуть «дифференцированной эффективности», суть которой в том, что если управление поглощаемой компании было неэффективным, то после слияния активы объединенной фирмы станут более производительными;
- организовать эффективный контроль над целевым использованием материальных и денежных ресурсов;
- получить операционную экономию за счет устранения дублирования управленческих работ, их централизации.

В табл. 2 показана взаимосвязь данных факторов, форм проявления интеграции ресурсов по направлениям деятельности, результатов интеграции и форм выражения синергетического эффекта. Очевидно, что, главным образом, синергетический эффект можно определить через показатели увеличения дохода и снижения затрат.

Таблица 2

Формы выражения синергетического эффекта по видам интеграции ресурсов и функций

Наименование объединяемых ресурсов	Форма проявления интеграции ресурсов	Виды деятельности			Результат интеграции ресурсов	Форма выражения синергетического эффекта			
		Оперативная	Финансовая	Инвестиционная		Увеличение дохода	Сокращение затрат	Капитализация стоимости	Снижение рисков
Материальные ресурсы	Расширение рынка, влияние на отпускные	√			Рост объемов производства (за счет экстенсивных	√		√	

	цены				факторов) и продаж				
	Бесперебойное снабжение производства и реализации	√			Ускорение оборачиваемости ресурсов, рост объема продаж	√		√	
	Самодостаточность вертикальной структуры единого технологического цикла	√			Формирование «промежуточных» доходов внутри группы, оптимизация налогообложения	√	√	√	√
	Более полная загрузка оборудования	√			Рост производительности, объемов производства	√		√	
	Минимизация взаимной конкуренции	√			Снижение отрицательного воздействия конкуренции				√
Трудовые, интеллектуальные и информационные ресурсы	Привлечение наиболее квалифицированных специалистов, организация их системного обучения	√			Рост производительности труда	√			
	Обмен производственным и управленческим опытом	√			Рост производительности труда	√			
	Внедрение передовых технологий, научных разработок внутри группы	√			Рост производительности труда	√			

## Финансовые ресурсы

1. В процессе формирования капитала	Консолидация собственных финансовых ресурсов группы		√		Снижение объемов привлечения заемного капитала		√		√
	Привлечение более значительного объема заемного капитала		√		Увеличение объема источников финансирования, снижение стоимости привлечения	√	√		
	Повышение инвестиционной привлекательности группы в целом			√	Увеличение объема привлечения внешних инвестиций	√		√	
	Использование современных инструментов привлечения капитала с финансовых рынков		√		Увеличение доходности работы на фондовых рынках	√		√	
	Создание общих резервных и страховых фондов	√	√		Снижение производственных и финансовых рисков				√
2. В процессе использования финансовых ресурсов	Увеличение объемов размещения временно свободных денежных средств		√		Увеличение доходности финансовых операций	√			
	Преодоление фактора убыточности предприятий внутри группы	√			Оптимизация налогообложения прибыли группы в целом		√		
	Перетекание капитала из			√	Увеличение доходов за счет	√		√	√



	одной сферы деятельности в другие				реинвести-рования капитала в более доходный бизнес				
	Обеспе-чение беспере-бойного денежно-кредитного снабжения бизнеса	√			Ускорение оборачи-ваемости денежных ресурсов, рост доходов	√			
	Обеспе-чение финанси-рования перспек-тивных бизнес-проектов			√	Увели-чение перспек-тивной доходности бизнеса	√		√	
Централи-зация управлен-ческих функций	Устранение дублиро-вания управлен-ческих работ и функций	√			Экономия затрат на управление		√		
	Объеди-нение функций сбыта	√			Экономия затрат на сбыт		√		
	Органи-зация системы внутреннего ценообра-зования	√	√		Увели-чение доходов и снижение затрат за счет ценового фактора	√	√		
	Оптимизация налого-обложения группы в целом	√	√		Снижение налоговых издержек		√		
	Органи-зация контроля над целевым использо-ванием ресурсов	√			Снижение нецелевых издержек		√		
	Повышение эффектив-ности	√		√	Увели-чение доходности компаний	√	√	√	



	управления погло-щаемой компаний после объеди-нения				после объеди- нения, снижение затрат по управле-нию				
--	---	--	--	--	--	--	--	--	--

На втором этапе работ обеспечивается детализация ранее выделенных направлений синергетического эффекта, при этом учитываются возможности их количественной интерпретации на базе действующей системы бухгалтерского и оперативного учета. Прежде всего, соответствующие показатели должны отражать: величину снижения текущих издержек; рост доходов бизнеса в целом; увеличение капитализированной стоимости объединенной компании.

Определение синергетического эффекта от снижения текущих издержек, экономии затрат является практически наиболее важным, сокращение расходов представляет собой надежный источник синергетического эффекта; этот показатель наиболее вероятен в достижении и его значительно легче измерить.

1. Оценка синергии от сокращения операционных расходов – производственных, сбытовых, управленческих. Данный вид синергии возникает в процессе основной деятельности ИПС за счет получения скидок к закупочным ценам за увеличение объемов закупок, сокращения транспортных и сбытовых расходов, снижения управленческих издержек. Для оценки операционной синергии предлагается использовать следующие показатели:

- Показатель экономии затрат при закупке сырья, материалов, продукции, услуг за счет скидок к закупочным ценам в связи с увеличением объемов:

$$СЭ^{Изд}_{ОПзак} = K_{СК} \times Ц_{БАЗ} \times O_{ЗАК},$$

где  $K_{СК}$  – коэффициент, характеризующий размер скидки к закупочной цене;

$Ц_{БАЗ}$  – базовая цена единицы приобретения материала (продукции, услуги), действующая до объединения компаний;

$O_{ЗАК}$  – совокупный объем закупок в натуральном выражении.

- Показатель экономии управленческих издержек за счет централизации управленческих функций, ликвидации дублирующих участков, оптимизации использования управленческих кадров:

$$СЭ^{Изд}_{ОПупр} = K_{ИЗ} \times Z_{УПР} = K_{ИЗ} \times (Z_{ЗП} + Z_{СН} + Z_{СП} + Z_{ПР}),$$

где  $K_{ИЗ}$  – коэффициент, характеризующий сокращение управленческих затрат при объединении подразделений (на практике коэффициент составляет 0,2-0,3);

$Z_{упр}$  – величина управленческих затрат до объединения (за период) в состав которых входят заработная плата персонала -  $Z_{ЗП}$ , социальный налог -  $Z_{СН}$ , содержание помещений -  $Z_{СП}$ , прочие затраты -  $Z_{ПЗ}$ .

- Суммарный показатель экономии операционных издержек:

$$СЭ^{Изд}_{ОПобщ} = СЭ^{Изд}_{ОПзак} + СЭ^{Изд}_{ОПпр} + СЭ^{Изд}_{ОПсб} + СЭ^{Изд}_{ОПупр}.$$

2. Оценка синергетического эффекта от сокращения затрат по финансовой деятельности. Данный вид синергии возникает при предоставлении группе компаний финансовых ресурсов на более льготных условиях за счет увеличения объемов привлечения, дополнительных гарантий и поручительств. Например:

- Показатель экономии процентных расходов при привлечении заемных финансовых ресурсов:

$$СЭ^{Изд}_{ФИНсм} = Z_{КОВ} \times (П_{СБАЗ} \times П_{СН}),$$

где  $Z_{КОВ}$  – величина привлекаемого заемного капитала участниками группы;

$ПС_{БАЗ}$  – процентная ставка (базовая) привлечения заемных финансовых ресурсов до объединения;

$ПС_H$  – процентная ставка (новая) привлечения заемных финансовых ресурсов после объединения.

- Показатель экономии процентных расходов при частичном замещении внешнего привлечения заемных финансовых ресурсов внутренними:

$$СЭ^{ИЗД}_{ФИНзамещ} = (ЗК_{СОВ} - ЗК_{ВНУТР}) \times ПС_{БАЗ},$$

где  $ЗК_{ВНУТР}$  – величина замещаемого внешнего заемного капитала внутренними финансовыми ресурсами участников группы.

3. Оценка синергетического эффекта, полученного в результате оптимизации налогообложения ИПС. Это важный элемент синергии, так как деятельность группы компаний всегда связана с изменениями в налогообложении при осуществлении совместной деятельности. Показатель налоговой экономии может определяться следующим образом (в общем виде):

$$СЭ^{ИЗД}_{НАЛ} = НО_{БАЗ} - НО_H,$$

где  $НО_{БАЗ}$  – величина (базовая) совокупных налоговых обязательств участников группы при условии деятельности автономно;

$НО_H$  – величина совокупных налоговых обязательств участников группы при совместной деятельности.

4. Определение совокупного синергетического эффекта от снижения всех видов издержек:

$$СЭ^{ИЗД}_{ОБЩ} = СЭ^{ИЗД}_{ОП} + СЭ^{ИЗД}_{ФИН} + СЭ^{ИЗД}_{НАЛ}.$$

*Определение синергетического эффекта, выраженного в увеличении доходов бизнеса группы, производится также по направлениям хозяйственной деятельности – операционной, финансовой и инвестиционной.*

1. Оценку увеличения доходности по операционной деятельности предлагается производить по следующим показателям:

- Показатель синергетического эффекта от оптимизации загрузки производственного оборудования и увеличения выпуска продукции:

$$СЭ^{ДОХ}_{ОПобор} = (K^{ЗАГР}_{нов} - K^{ЗАГР}_{баз}) \times V_{ПРОД} \times Ц_{баз},$$

где  $K^{ЗАГР}_{баз}$  – коэффициент загрузки оборудования при условии автономной деятельности предприятий;

$K^{ЗАГР}_{нов}$  – коэффициент загрузки оборудования при условии совместной деятельности группы предприятий;

$V_{ПРОД}$  – объем производства продукции на данном оборудовании (производственных мощностях) в натуральных измерителях;

$Ц_{баз}$  – цена реализации данного вида продукции.

- Показатель дополнительного дохода, полученного от реализации продукции на новых рынках в результате региональной экспансии:

$$СЭ^{ДОХ}_{ОПрег} = V^{РЕГ}_{ПРОД} \times (Ц^{РЕГ}_{д.пр.} - C^{РЕГ}_{д.пр.}),$$

где  $V^{РЕГ}_{ПРОД}$  – дополнительный объем продукции, произведенной (выпущенной) для реализации на новых региональных рынках (в натуральных измерителях);

$Ц^{РЕГ}_{д.пр.}$  – цена на продукцию, реализуемую на новых региональных рынках;

$C^{РЕГ}_{д.пр.}$  – стоимость продукции, реализуемой на новых региональных рынках.

## 2. Оценка увеличения доходности по финансовой деятельности.

Синергетический эффект по финансовой деятельности связан с возможностью получения дополнительных доходов от размещения финансовых ресурсов за счет их консолидации и централизации управления ими, получения более выгодных условий размещения денежных ресурсов на финансовых рынках, привлечения внешних источников финансирования за счет увеличения капитализации предпринимательской группы.

- Показатели эффекта от роста доходности операций по размещению свободных денежных средств за счет консолидации денежных ресурсов, получения более выгодных ставок и увеличения общего объема размещения:

$$СЭ^{ДОХ}_{ФИН\text{сов}} = \Phi B_{\text{сов}} \times (C_n - C_{\text{баз}});$$

$$СЭ^{ДОХ}_{ФИН\text{доп}} = \Phi B_{\text{доп}} \times C_n,$$

где  $\Phi B_{\text{сов}}$  – совокупный объем финансовых вложений, размещаемых ИПС на финансовых рынках;

$\Phi B_{\text{доп}}$  – дополнительный объем финансовых вложений за счет консолидации ресурсов, размещаемых ИПС на финансовых рынках;

$C_n$  – ставка размещения денежных ресурсов после консолидации финансовых средств, более выгодная, чем предоставляемая автономным организациям;

$C_{\text{баз}}$  – ставка размещения денежных ресурсов до консолидации.

- Показатель увеличения дохода за счет привлечения дополнительных заемных средств (по гарантии, поручительству других участников ИПС):

$$СЭ^{ДОХ}_{ФИН\text{зк}} = ЗК_{\text{доп}} \times (КР_{\text{инв}} - ПС_{\text{баз}}),$$

где  $ЗК_{\text{доп}}$  – величина дополнительно привлеченного заемного капитала под гарантии (поручительства, иные обеспечения) участников группы;

$КР_{\text{инв}}$  – коэффициент рентабельности инвестиций (направления вложений заемного капитала);

$ПС_{\text{баз}}$  – процентная ставка привлечения заемных финансовых ресурсов.

## 3. Оценка увеличения доходов по инвестиционной деятельности.

Синергетический эффект по инвестиционной деятельности имеет место при реализации непрофильных активов, активов, дублирующих друг друга при объединении имущества участников группы, и в других случаях. Оценка синергии по инвестиционной деятельности производится на основе чистой прибыли, полученной от данного вида реализации.

По итогам расчета синергетического эффекта по рассмотренным элементам можно определить эффект по отдельным направлениям деятельности – по оперативной, финансовой, инвестиционной, а также в результате налоговой оптимизации:

$$СЭ_{\text{оп}} = СЭ^{\text{изд}}_{\text{оп}} + СЭ^{\text{дох}}_{\text{оп}};$$

$$СЭ_{\text{фин}} = СЭ^{\text{изд}}_{\text{фин}} + СЭ^{\text{дох}}_{\text{фин}};$$

$$СЭ_{\text{инв}} = СЭ^{\text{изд}}_{\text{инв}} + СЭ^{\text{дох}}_{\text{инв}};$$

$$СЭ_{\text{нал}} = СЭ^{\text{изд}}_{\text{нал}} + СЭ^{\text{дох}}_{\text{нал}}.$$

Следует отметить, что рассмотренные формулы имеют общий (условный) вид, характеризуют только отдельные факторы получения синергетического эффекта. Кроме того, они не учитывают условия налогообложения (т.е. влияния изменения тех или иных расходов и доходов организаций на величину налоговых обязательств), а также фактор времени (дисконтирования). Наша задача – показать логику и принципы расчета.

Оценка роста капитализированной стоимости предпринимательского объединения может производиться различными методами, в частности, синергетический эффект можно рассматривать как превышение денежных

потоков объединенной компании над денежными потоками автономных предприятий до интеграции с учетом расходов на процесс объединения с помощью, например:

- Показателя изменения совокупной стоимости группы по сравнению со стоимостью отдельных компаний:

$$\Delta C = C_{гpABC} - (C_A + C_B + C_C) - И,$$

где  $C_{гpABC}$  – стоимость бизнеса группы в целом;

$C_A$  – стоимость компании А до объединения;

$C_B$  – стоимость компании В до объединения;

$C_C$  – стоимость компании С до объединения;

И – издержки, связанные с процессом объединения.

Данная методика была апробирована в финансовой деятельности ряда интегрированных структур. Результаты внедрения показали практическую полезность разработанных методических подходов, позволяющих оценить синергетический эффект деятельности группы компаний по различным факторам и направлениям. В частности, для группы торговых компаний был произведен расчет синергетического эффекта, получаемого за счет оптимизации структуры капитала в результате включения филиальных торговых центров в систему централизованного финансового управления холдингом. В результате объединения финансовых ресурсов 10 торговых предприятий группа реализовала возможность замещения внешнего привлечения капитала внутренними ресурсами в объеме 24%, что дало экономию затрат в сумме 49566 тыс. руб., а также обеспечила снижение общей стоимости заемного капитала на 5888 тыс. руб., при этом общее снижение затрат по финансовой деятельности (в среднегодовом исчислении) составило 27,3% общей величины привлечения капитала. Произведенная оценка позволила торговому холдингу спрогнозировать объемы привлекаемых ресурсов с учетом их стоимости, составить план дальнейших действий по централизации финансового управления денежными ресурсами подразделений.

#### Список литературы

1. Козенкова Т.А. Теория и методология финансового менеджмента интегрированных предпринимательских структур – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2008.
2. Козенкова Т.А., Адамов Н.А. Факторы и показатели синергетического эффекта интеграции // ГОУВПО «Государственный университет управления». Вестник университета, 2007. – № 10.
3. Исследование практики организации управления финансами в российских предпринимательских структурах / ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», Университет менеджмента и бизнес-администрирования, 2007 — 2008 г. // <http://www.mba-uni.ru/>
4. Менеджмент: теория и практика в России / учебник, под редакцией Поршнева А.Г., Разу М.Л., Тихомировой А.В. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2003.
5. Масютин С.А. Корпоративное управление: опыт и проблемы – М.: ООО «Финстатинформ», 2003.
6. Якутин Ю.В. Модели корпоративной интеграции: проектирование, развитие, эффективность – М.: Издательский дом «Экономическая газета», 2006.
7. Якутин Ю.В. Проблемы создания и менеджмента крупных интегрированных структур (опыт и коллизии новейшей истории) // Менеджмент и бизнес-администрирование – 2008. – № 2.
8. Козенкова Т. Организация логистического управления финансовыми потоками в холдинговых структурах // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2013. № 1. С. 19-25.
9. Якутин Ю. Внутрикорпоративная стандартизация как важный фактор совершенствования управления крупным бизнесом // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С 6-9.
10. Козенкова Т. Система внутрикорпоративного нормативного регулирования финансового менеджмента предпринимательского объединения // Финансовая жизнь. 2013. № 4. С 17-24
11. Козенкова Т. Особенности финансового менеджмента крупной корпорации // Финансовая жизнь. 2013. № 3. С 30-31
12. Винслав Ю., Бобырев В. Принципы и модели формирования промышленной политики России // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2012. № 1. С. 236-242.