

На правах рукописи

Иванов Дмитрий Арвидович

**СИНЕРГИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ СОВРЕМЕННОГО
МЕНЕДЖМЕНТА, ОРИЕНТИРОВАННОГО НА РОСТ СТОИМОСТИ
КОМПАНИИ**

**Специальность 08.00.05 — Экономика и управление народным
хозяйством (менеджмент)**

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург — 2020

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет».

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент
Касьяненко Татьяна Геннадьевна

Официальные оппоненты: **Пирогова Оксана Евгеньевна**
доктор экономических наук, доцент
ФГАОУ ВО «Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого», доцент Высшей школы сервиса и торговли Института промышленного менеджмента, экономики и торговли

Шматко Алексей Дмитриевич
доктор экономических наук, профессор
ФГБУН «Институт проблем региональной экономики РАН» (г. Санкт-Петербург),
главный научный сотрудник

Ведущая организация - Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического приборостроения»

Защита диссертации состоится «___» апреля 2020 года в ___ часов на заседании диссертационного совета Д 212.354.23 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» по адресу: 191023, Санкт-Петербург, ул. Садовая, д. 21, ауд. ___.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте <http://unescon.ru/dis-sovety> Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет».

Автореферат разослан «___» марта 2020 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета

М.И. Барабанова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Спецификой модернизации российских компаний стало одновременное улучшение всей системы менеджмента по всем направлениям, в отличие от зарубежных предприятий, непрерывно модернизирувавших свои системы на протяжении достаточно длительного промежутка времени. За короткий период в России были опробованы различные подходы и инструменты зарубежной практики в различной последовательности и масштабах и, как следствие, с различной эффективностью. На сегодняшний день современные российские экономические условия вносят свои коррективы в развитие бизнеса. Высокие макроэкономические риски, снижение объемов внешнего и внутреннего инвестирования заставляют топ-менеджеров искать иные механизмы повышения конкурентоспособности и источники увеличения стоимости компании. Одним из таких заслуживающих внимания механизмов является *синергия*. И не случайно президент Российской Федерации В.В. Путин в контексте анализа источников процветания и благополучия России подчеркнул: «Прежде всего, мы должны ориентироваться на свои собственные интересы, ... и получать общий положительный экономический эффект — синергию».

Используемые на сегодняшний день традиционные представления о синергии, ее определения (дефиниции) и методы оценки синергического эффекта не отвечают потребностям и ожиданиям компаний, особенно когда целью менеджмента является увеличение стоимости компании за счет ее внутренних резервов или изменения формы организации бизнеса. А значит, имеет место несоответствие существующих представлений о понятиях «синергия» и «синергический эффект» уровню решаемых современным предпринимательством задач и вызовов экономики.

Синергический эффект (СЭ) является результатом целенаправленного изменения компании (-ий) при наличии у ее менеджмента компетенций в вопросах управления синергией, а вовсе не возникает случайно. Собственников бизнеса и топ-менеджмент интересуют вопросы формирования СЭ в том или ином случае преобразования компании и оценки его влияния на стоимость бизнеса. Вот почему важно выявить особенности проявления СЭ и оценить возможные последствия проводимых менеджментом преобразований/мероприятий, чтобы исключить возможность возникновения отрицательного эффекта синергии и вовремя отказаться от неэффективных решений. То есть необходима разработка подходов и методов оценки СЭ, обусловленного применением самых различных инструментов управления (от реструктуризации до смены организационно-экономической

формы (ОЭФ) ведения бизнеса компаниями, имеющей место при формировании некоей *интегрированной структуры*), обеспечивающих прирост стоимости *измененной* компании. Однако представления о синергии, связывающие ее лишь со сферой сделок M&A, являясь лишь частным случаем ситуации использования синергии, не дают ответа на эти вопросы.

Следовательно, необходимо обновление теории синергии с самых ее основ — с дефиниций базовых понятий, тем более что в этом плане мнения специалистов в том, что есть синергия, крайне противоречивы и по большей части *не системны*, тогда как современные реалии развития экономики требуют именно системности проводимых исследований.

Многоаспектность и сложность понятий *синергия* и *синергический эффект* обусловили потребность научного осмысления и анализа их характеристик как базового этапа для раскрытия темы данного диссертационного исследования, а также изучения и классификации видов синергии, разработки управленческой схемы формирования и методики стоимостной оценки синергических эффектов различной природы.

В менеджменте широко известно крылатое выражение: «Что невозможно измерить, тем невозможно управлять», — поэтому вопрос стоимостной оценки *эффективности менеджмента*, использующего такой инструмент как синергию и ориентированного на рост стоимости компании, также чрезвычайно актуален.

Все вышеизложенное свидетельствует о том, что тема данного исследования *актуальна*, как с научной, так и с практической точек зрения.

Степень разработанности научной проблемы. Вопросы управления изменениями в рамках эволюционного развития и смены форм организации бизнеса представлены в трудах таких зарубежных ученых, как Дж. Коттер, М. Хаммер, Дж. Чампи, и др., а также освещаются в исследованиях отечественных ученых, среди которых следует упомянуть В.Н. Василенко, В.В. Кондратьева, М.И. Круглова, И.И. Мазура, Н.Н. Тарасенко, В.Д. Шапиро и др.

Различные методы оценки синергического эффекта в рамках сделок слияния и поглощения представлены в работах таких специалистов как Г. Бенеке, С. Гарзелло, А. Дамодаран, С. Орсак, Г. Рудт, Р. Фиорентино, В. Шуринк, а также В.В. Бочаров, М.А. Осипов, Д.В. Тихомиров и др.

Вопросами, связанными с процессами формирования и развития интеграционных образований, исследованиями в области теории синергии занимались такие зарубежные ученые, как И. Ансофф, Д.М. Бишоп, Дж. Фред Вестон, Т. Гранди, П.А. Гохан, А. Грегори, А. Дамодаран, С. Кристофферсон, М. Портер, С. Рид, Т. Роджерс, К. Хэйн, Ф.Ч. Эванс, а также российские ученые, среди которых следует отметить А.Г. Грязнову, С.А. Дятлова, Т.Г.

Касьяненко, П.П. Лапшина, Н.Б. Рудыка, Д.В. Тихомирова, М.А. Федотову, А.Е. Хачатурова и др.

Несмотря на то, что в исследованиях специалистов предложено довольно много методов оценки эффекта синергии для случая планирования сделок слияний и поглощений, — всем им свойственны определенные недостатки. Перечислим основными из них:

- игнорирование специфики проявления эффекта синергии в зависимости от отраслевой принадлежности компании и типа синергии;
- отсутствие учета возникающих качественных преимуществ при проведении оценки СЭ;
- оценка и учет лишь единовременного, сразу проявляющегося эффекта синергии, несмотря на наличие часто тех позитивных изменений, которые проявляются позже, по завершении сделки;
- отсутствие учета (или не полное отражение в расчетах) затрат, понесенных за время преобразования бизнеса.

Наличие подобных недостатков, особенно проявляющихся при реструктуризации компании или в ситуации интеграции компаний (кластерной или сетевой), объективно обуславливает необходимость в совершенствовании методов оценки эффекта синергии.

Объектом исследования являются понятия *синергия* как инструмент современного менеджмента и *эффект синергии*, возникающий при использовании этого инструмента в применении к бизнесу компаний различных организационно-экономических форм вне зависимости от их странового размещения.

Предмет исследования — процессы формирования и методы стоимостной оценки синергических эффектов (СЭ) от реализации различных видов и типов синергии, применяемые для целей оценки бизнеса и в управлении, ориентированном на стоимость компании.

Цель и задачи исследования. *Целью* диссертации является совершенствование положений теории синергии в соответствии с современными реалиями, включающее разработку понятийного аппарата, схем формирования синергического эффекта для синергий различных видов и типов, а также разработка методик оценки положительных синергических эффектов.

Поставленная цель требует решения следующих **задач**:

- рассмотреть понятия «синергия» и «синергический эффект»; — и на основе изучения их эволюции и семантики, обновить (актуализировать) известные традиционные представления, дать системные авторские определения, соответствующие современным задачам и вызовам нового этапа

развития экономики, для которого характерны процессы интеграции и глобализации;

- на основе введения системы признаков разработать классификацию видов синергии, создать типологию видов синергии, установить иерархию типов синергии;
- проанализировать источники синергического эффекта по сферам функционирования компании (ее бизнес-процессам);
- разработать универсальную схему формирования положительного эффекта синергии для различных типов синергии;
- на основе критического анализа существующих методик разработать авторскую методику стоимостной оценки синергического эффекта для различных типов синергии, а также разработать рекомендации по ее применению, продемонстрировав их на конкретных примерах.

Теоретической основой диссертационного исследования явились труды отечественных и западных экономистов, материалы российских периодических изданий (в частности, McKinsey Quarterly), постулаты и принципы теории синергии, теории оценки собственности, теории стратегического менеджмента, в особенности, в части ее направления - управления, ориентированного на стоимость компаниями (VBM).

Методологическая основа исследования. В диссертационном исследовании автор опирался на методы системного подхода, такие как анализ и синтез, дедукция и формальная логика с использованием графических, аналитических и табличных интерпретаций полученных результатов, а также и специальные методы, такие как метод экспертных оценок, дисконтирование и прогнозирование, методы комбинаторики, финансовый анализ и др.

Информационная база исследования. Информационную, фактологическую и статистическую базу диссертационного исследования составили законодательные и нормативные акты Российской Федерации; периодические справочные и методические издания Всемирного банка; статистические материалы Росстата; данные с сайтов сети Интернет; материалы всемирно известных консалтинговых фирм (Bain & Company, Ernst & Young, KPMG, Mergers, McKinsey, PriceWaterhouseCoopers — PWC) и др., а также годовые отчеты компаний (бухгалтерская и финансовая отчетность) и другие документы компании НПФ Завод «Измерон».

Обоснованность и достоверность результатов исследования обусловлены использованием автором общенаучных принципов и методов познания экономических явлений (включая критический анализ) в изучении трудов российских и зарубежных ученых в области стратегического (в том числе стоимостного) менеджмента, нормативно-правовой документации,

информации периодических изданий. Достоверность результатов также обусловлена мотивированным выбором методологии исследования, проведением его методами, адекватными предмету, цели и задачам с использованием качественной и количественной оценки и интерпретации полученных результатов на теоретическом и практическом уровнях.

Соответствие диссертации Паспорту научной специальности.

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 08.00.05 — Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент), а именно следующим пунктам: 10.8. «Теория и практика управления интеграционными образованиями и процессами интеграции бизнеса»; 10.15. «Стратегический менеджмент, методы и формы его осуществления. Внешняя и внутренняя среда организации. Процесс и методы разработки и реализации стратегии. Развитие форм стратегического партнерства. Содержание и методы стратегического контроля. Корпоративные стратегии, оптимизация размера фирмы и вертикальная интеграция, стратегии диверсификации. Формирование и управление цепочками создания ценности. Конкурентоспособность бизнеса» и 10.17. «Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы».

Научная новизна результатов исследования состоит в системной разработке понятийного аппарата и схем формирования синергического эффекта синергий различных типов в соответствии с введенной их иерархической типологией и в создании авторской методики стоимостной оценки синергических эффектов от реализации различных типов синергии. Тем самым, научная новизна результатов исследования заключается в развитии теории синергии, адекватной современному этапу состояния мировой и отечественной экономики, а также теории стратегического управления, ориентированного на стоимость.

Наиболее существенные результаты исследования, обладающие научной новизной и полученные лично соискателем:

1. Разработан современный понятийный аппарат теории синергии, включающий в себя системные авторские определения понятий «синергия» и «синергический эффект», лишенные выявленных недостатков традиционных определений.

2. Введена авторская типология видов синергии, обладающая иерархической структурой, а также исследованы источники проявления эффекта синергии для различных видов и типов синергии.

3. Предложена универсальная схема проведения анализа процесса формирования положительного синергического эффекта (ПСЭ) для любого типа синергий — цепочка формирования ПСЭ.

4. Разработаны авторские универсальные схемы формирования совокупного синергического эффекта синергий всех трех введенных автором типов: синергии реструктуризации (ССЭР), объединения (ССЭО) и интеграции (ССЭИ). В отношении синергии интеграции представлена авторская концепция формирования ССЭИ, обусловленного появлением межфирменных связей во вновь образованной интегрированной структуре.

5. Предложена авторская методика стоимостной оценки синергических эффектов от реализации различных типов синергии, в том числе обусловленных проведением целенаправленной процедуры реструктуризации компании, осуществлением сделки слияния/поглощения двух компаний или формированием интегрированной структуры ведения бизнеса (объединением нескольких компаний в кластер или сеть).

Теоретическая значимость. Результаты исследования представляют собой научный вклад автора в развитие и актуализацию теории синергии и совершенствование инструментария стоимостного менеджмента.

Представленные в диссертационной работе схемы формирования синергических эффектов, получаемых в результате реализации стратегий, нацеленных на полноценное использование механизма синергии (ее различных видов и типов) и обеспечивающих рост стоимости компании, а также методика их стоимостной оценки необходимы как для повышения эффективности управления конкретными субъектами хозяйствования, так и для повышения конкурентоспособности российского предпринимательства в целом, а, значит, и всей национальной экономики.

Практическая значимость Результаты и основные положения исследования могут быть использованы в процессе функционирования как производителями (предприятиями, фирмами), так и институциональными структурами (инвестиционными банками и фондами прямых инвестиций) для более точной оценки принимаемых менеджментом решений, касающихся использования синергии различных видов и типов и нацеленных на повышение стоимости компаний. Они также могут быть применены в учебном процессе по дисциплинам, включенным в учебные планы университетов и связанным с управлением компаниями, а также инвестиционной и оценочной деятельностью, такими как «Инвестиционный анализ», «Оценка бизнеса», «Стратегический менеджмент», «Управление, ориентированное на стоимость компании» и др.

Апробация работы. Материалы диссертации прошли апробацию на международных конференциях, среди которых — 5 зарубежных, а именно:

- VIII-я Международная Экономическая Конференция – ИЕС 2017 «Национальные Модели Экономического Развития: Вчера, Сегодня, Завтра», 20–21 октябрь, 2017 г., Кутаиси, Грузия;

- X Международная заочная научно-практическая конференция «Инновационные процессы и корпоративное управление», Беларусь, г. Минск, заочное участие с докладом, 15–30 апреля 2018 г.;
- II Международная научно-практическая конференция «Оценочная деятельность в условиях инновационного развития», г. Минск, очное участие с докладом, 17–18 мая 2018 г.;
- XIII Международной научно-практической конференции «Экономический рост в условиях глобализации: конкуренция, инновации, устойчивость», Молдова, г. Кишинев, очное участие с докладом, 11–12 октября 2018 г.;
- Международная научная конференция "Scientific research of the SCO countries: synergy and integration" («Научные исследования стран ШОС: синергия и интеграция»), г. Пекин, Китай, 11–12 февраля 2019 г.

Основные положения кандидатской диссертации используются в учебном процессе по специальности "Финансы и кредит" специализации "Оценка бизнеса" в Санкт-Петербургском государственном экономическом университете при изучении курса «Управление, ориентированное на стоимость компании» в институте магистратуры и спецкурса «Разработка корпоративной стратегии, нацеленной на увеличение стоимости компании» — в аспирантуре.

Основные результаты проведенного исследования нашли свое применение в практической деятельности таких компаний, как ХК «Форум», НПФ Завод «Измерон», о чем свидетельствует полученная справка о внедрении результатов исследования.

Публикации. По теме кандидатской диссертации опубликовано 17 работ общим объемом 14,2 п.л. (вклад автора – 9,84 п.л.), из них 7 статей в изданиях, рекомендованных ВАК.

Структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (включает 242 источник) и 8 приложений.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Разработан современный понятийный аппарат теории синергии, включающий в себя системные авторские определения понятий «синергия» и «синергический эффект».

Проведенное в работе исследование употребления в научных источниках понятий *синергия* и *синергический эффект* позволяет сделать вывод об отсутствии *единого* понимания в ученой среде значений данных понятий. Как выяснилось, термины *синергия* и *синергический эффект* часто

отождествляются. Понятие «синергия» неправомерно подменяется терминами «синергизм» и «синергетика», а «синергический эффект» в исследованиях часто некорректно обозначается как эффект «синергетический».

На основе критического анализа (за последние более чем полвека) известных определений понятий «синергия» и «синергический эффект», а также проведенных автором исследований семантического и исторического аспектов формирования этих понятий, им предложены современные, *системные* определения, лишенные выявленных недостатков традиционных определений, а именно:

Синергия — взаимодействие двух или более элементов системы, нацеленное на появление особых системных свойств, не присущих её элементам по отдельности;

Синергический эффект — это системный эффект, проявляющийся в изменении эффективности деятельности субъекта как системы, возникающее благодаря появлению новых ее качеств как следствие взаимодействия ее элементов.

Введенное нами определение *синергии* отличается от традиционных, по крайней мере, по следующим аспектам:

1) в нем *понятия «синергии» и «синергического эффекта» четко разделены;*

2) оно охватывает ситуации (которых по статистике не менее 50%), когда *синергический эффект оказывается отрицательным или нейтральным*, поскольку фиксирует лишь *изменение* эффективности;

3) оно позволяет исследователю применять понятие «синергия» к ситуациям, *не связанным только лишь со сделками слияния-поглощения;*

4) оно допускает возможность исследовать проявление синергии в рамках деятельности *одного* хозяйствующего субъекта, рассматриваемого как система (не ограничено сферой сделок M&A);

5) речь в нем идет *об элементах системы* (а не только о субъектах хозяйствования — компании, фирме и пр.), что может трактоваться самым широким образом;

6) наконец, оно носит *системный характер*.

Другими словами, преимущество предложенного определения синергии состоит в том, что оно расширяет зону проявления и изучения синергии: понятие «синергии» рассматривается *системно*, без указания на обязательную «положительность» ее эффекта и без привязки только лишь к сделкам слияния и поглощения. Это расценивается нами как шаг вперед в развитии *теории синергии*, поскольку введенная новация позволяет использовать понятия «синергии» и «синергического эффекта» в

исследованиях *новых* процессов и явлений, связанных с глобализацией и интеграцией экономик и производств.

2. Введена авторская типология видов синергии, обладающая иерархической структурой, а также исследованы источники проявления эффекта синергии для различных видов и типов синергии.

Кроме проблем, связанных с определением понятий синергия и синергический эффект, необходимо отметить следующее: почти все исследования, касающиеся вопроса классификации видов синергии, ограничены сферой сделок М&А, в большинстве из них присутствуют нарушения системности, в частности, выражающиеся в наличии перекрестной зависимости критериев классификаций, а также их неполнота.

Автором предложена сводная *классификация видов синергии* по широкому списку признаков (табл. 1), при этом признак «*по количеству субъектов (элементов) системы*» лег в основу объединения различных видов синергии в *три типа*. Тем самым введена не только классификация видов синергии, но и задана *типология ее* видов, обладающая *иерархической структурой* (рис. 1).

Таблица 1 – Сводная авторская классификация видов синергии

№ п/п	Классификационный критерий	Вид синергии
1	<i>По сфере деятельности хозяйствующего субъекта</i>	управленческая
		операционная
		финансовая
		инвестиционная
2	<i>По характеру объединения компаний</i>	синергия торговли (сбыта)
		горизонтальная
		вертикальная
		конгломерат
3	<i>По виду синергического эффекта (по результату)</i>	положительная
		отрицательная
		нейтральная
4	<i>По виду объединяемых ресурсов</i>	материальная
		нематериальная
		комбинированная
5	<i>По виду межфирменных взаимосвязей</i>	кластерная
		сетевая и др.

Каждый субъект хозяйствования, начиная с небольшого предприятия (малого бизнеса), имеет в перспективе возможность, пройдя весь путь своего развития (начиная с реструктуризации) с использованием различных механизмов получения синергических эффектов различной природы (разных

видов и типов синергий), превратиться в ядро кластера или образовать стратегический альянс, уже диктующий свои условия на данном сегменте рынка. То есть возможен вариант реализации синергии всех трех типов *последовательно* (рис. 1).



Рис. 1 – Иерархическая архитектура типов синергии

3. Предложена универсальная схема проведения анализа процесса формирования положительного синергического эффекта (ПСЭ) для любого типа синергий — цепочка формирования положительного синергического эффекта.

В результате проведенного анализа видов синергии (операционная, финансовая, инвестиционная, управленческая, синергия сбыта) выделенных по классификационному критерию – *сфера деятельности* (бизнес-процессы) хозяйствующего субъекта, установлено, что положительный синергический эффект (ПСЭ) *неизменно* формируется за счет сокращения затрат и увеличения дохода по результатам проведения ряда *мероприятий*, осуществляемых (планируемых к проведению) в рамках реализации стратегии, использующей конкретный вид синергии.

При всем разнообразии данных мероприятий, обусловленном характером тех или иных бизнес-процессов на предприятии, ожидаемый результат по формированию ПСЭ выражается в *сокращении издержек* и/или *росте дохода*, учитываемых при построении денежного потока.

По аналогии с цепочкой создания стоимости М. Портера автором предложена универсальная схема проведения анализа процесса формирования ПСЭ для любого типа синергий (рис. 2).

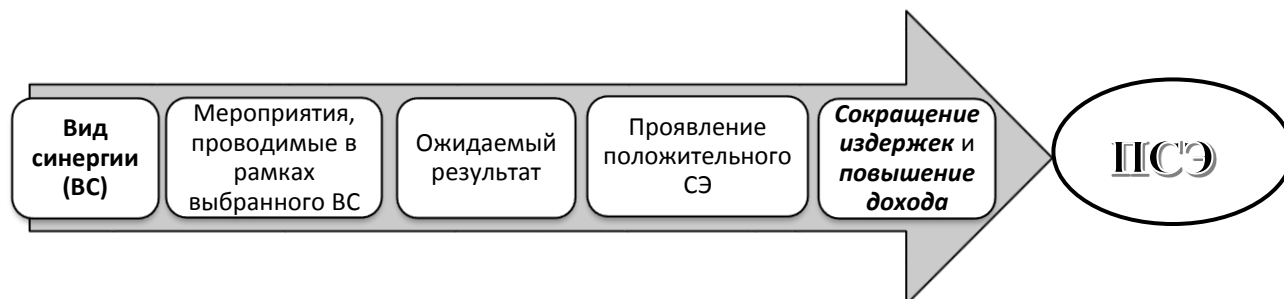


Рис. 2 — Цепочка формирования положительного синергического эффекта

Таким образом, введен *универсальный алгоритм* для анализа процесса создания положительного СЭ, который может быть полезен в первую очередь менеджерам, занимающимся разработкой стратегии развития фирмы, а кроме того, и профессиональным оценщикам, работающим в связке с ними по реализации стратегии роста стоимости компании.

4. Разработаны авторские универсальные схемы формирования совокупного синергического эффекта синергий всех трех типов: реструктуризации (ССЭР), объединения (ССЭО), а также синергии интеграции (ССЭИ), в отношении которой представлена авторская концепция формирования ССЭИ, обусловленного появлением межфирменных связей в интегрированной структуре.

Очевидно, что признаки выделения *видов синергии по сферам (видам) деятельности* предприятия *независимы*. Это означает, что их синергические эффекты будут складываться. С другой стороны, для каждого такого вида синергии работают более низкие по иерархии виды синергии *по видам активов*, которые также *независимы* между собой. Таким образом, в рамках каждого из видов синергии по признаку *сфера функционирования* компании может проявляться синергический эффект от объединения различных активов (по признаку *объединения активов*).

В разработанной автором табл. 2 СЭ первичных видов синергии (по видам объединяемых ресурсов) обозначены через (x_1, x_2, x_3) . Их всего три: по объединению *материальных* ресурсов, *нематериальных*, а также при совместном использовании для реструктуризации *комбинированных* ресурсов. В свою очередь, СЭ видов синергии *по видам деятельности* предприятия обозначены как u_1, u_2, u_3, u_4, u_5 . Их пять — по числу видов синергии (управленческая, операционная, финансовая, инвестиционная и сбытовая). В результате в сконструированной автором матрице R заданы все

общие СЭ, которые в сумме дадут искомый **совокупный СЭ синергии реструктуризации (ССЭР)**.

Таблица 2 — Матрица R для построения цепочек формирования совокупного СЭ синергии реструктуризации (ССЭР)

	y_1	y_2	y_3	y_4	y_5
x_1	x_1y_1	x_1y_2	x_1y_3	x_1y_4	x_1y_5
x_2	x_2y_1	x_2y_2	x_2y_3	x_2y_4	x_2y_5
x_3	x_3y_1	x_3y_2	x_3y_3	x_3y_4	x_3y_5

Тогда суммарный эффект синергии реструктуризации (ССЭР) выразится формулой:

$$ССЭР = \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^5 (СЭ)_{x_i y_j} \quad (1)$$

Стоимостная оценка ПСЭ строится на основе анализа цепочек ($x_i y_j$) создания ПСЭ для каждого вида синергии реструктуризации. Становится возможным рассчитать денежный поток (производный от мероприятий, проводимых в рамках стратегии, привлекающей конкретный вид синергии), который суммарно отразит эффекты, образующиеся по всем элементам матрицы R. Тогда схема создания ССЭР будет иметь вид, представленный на рис. 3.

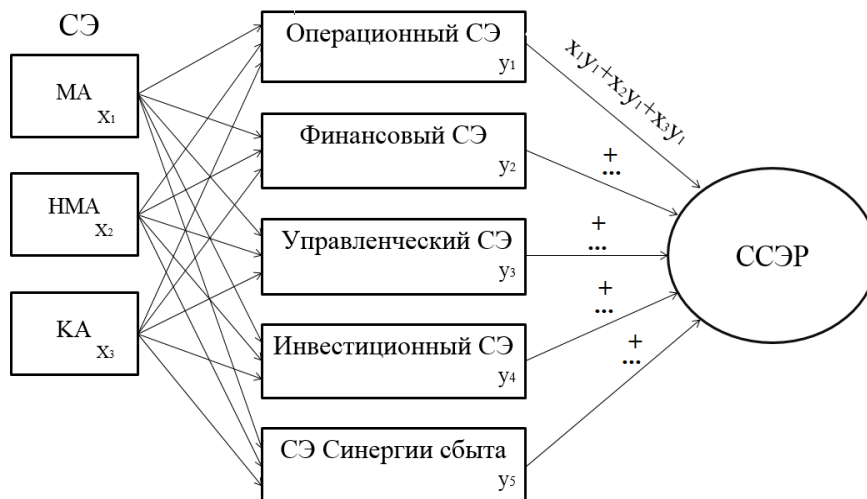


Рис. 3 — Схема создания совокупного эффекта синергии реструктуризации (ССЭР)

Для синергии объединения матрица R построения цепочек СЭ представлена в табл. 3, где p_i - вид объединения, а q_i - аналогичны y_i (рис. 4).

Таблица 3 — Матрица R для построения цепочек формирования совокупного СЭ синергии объединения (ССЭО)

	q ₁	q ₂	q ₃	q ₄	q ₅	
R	p ₁	p ₁ q ₁	p ₁ q ₂	q ₁ q ₃	p ₁ q ₄	p ₁ q ₅
	p ₂	p ₂ q ₁	p ₂ q ₂	p ₂ q ₃	p ₂ q ₄	p ₂ q ₅
	p ₃	p ₃ q ₁	p ₃ q ₂	p ₃ q ₃	p ₃ q ₄	p ₃ q ₅

По аналогии со схемой создания совокупного эффекта синергии реструктуризации представим авторскую схему создания совокупного эффекта синергии объединения (рис. 4).

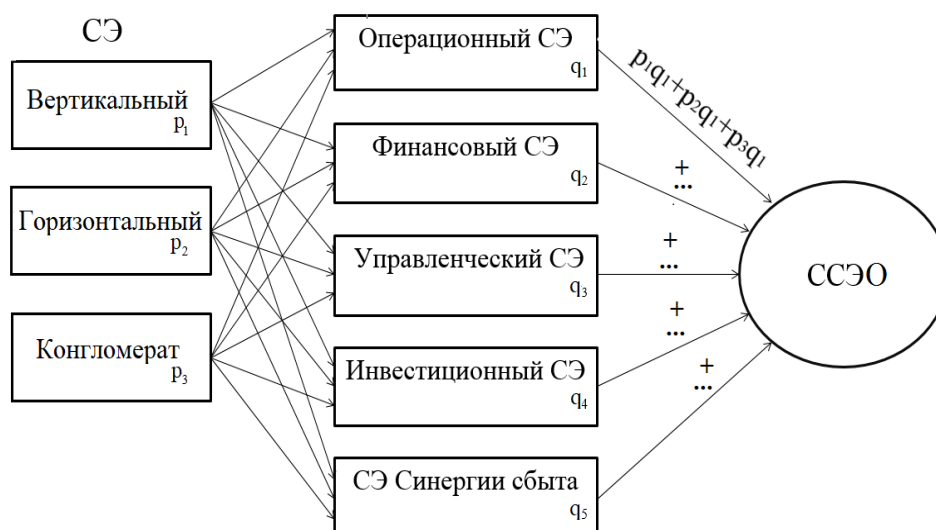


Рис. 4 — Схема создания совокупного эффекта синергии объединения (ССЭО)

При этом суммарный синергический эффект синергии объединения (ССЭО) выражается формулой (2):

$$ССЭО = \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^5 (СЭ)_{p_i q_j} \quad (2)$$

При формировании совокупного синергического эффекта **синергии интеграции**, в рамках каждого из видов синергии по признаку «сфера функционирования предприятия» может проявляться синергический эффект от использования *межфирменных связей*, имеющих особенности для каждого вида интеграции (сетевая, кластерная и др.).

Для кластера число таких связей (S) в общем виде зависит от числа (N) его участников и выражается числом сочетаний из « N » по « k » следующим образом (формула 3):

$$S = C_N^k = \frac{N!}{(N - k)! \times k!}, \quad (3)$$

где C_N^k – число сочетаний по k элементов из N ; k — число связей для каждого из N участников кластера (для случая двойных связей $k = 2$).

В случае минимального количества участников сети/кластера, равного трем (триада), общее количество (S) *двойных* связей между участниками равно (формула 4):

$$S = C_3^2 = \frac{3!}{(3 - 2)! \times 2!} = 3. \quad (4)$$

Так, если в сетевой интеграции участвуют компании А, В и С, то следует анализировать качество связей: А с В, А с С и В с С.

В матрице R, соответствующей этому случаю типа синергии (табл. 4), СЭ видов синергии интеграции представлены каждая из *двойных связей между партнерами по кластеру* через (m_1, m_2, m_3). В свою очередь, количество СЭ видов синергии *по видам деятельности предприятия*, равняется пяти: (n_1, n_2, n_3, n_4, n_5) (это управленческая, операционная, финансовая, инвестиционная и сбытовая синергии). Тем самым представлены все общие СЭ, которые в сумме дают искомый **совокупный СЭ синергии интеграции (ССЭИ)**.

Таблица 4 — Матрица R для построения цепочек формирования совокупного СЭ синергии интеграции (ССЭИ)

	n_1	n_2	n_3	n_4	n_5
m_1	m_1n_1	m_1n_2	m_1n_3	m_1n_4	m_1n_5
m_2	m_2n_1	m_2n_2	m_2n_3	m_2n_4	m_2n_5
m_3	m_3n_1	m_3n_2	m_3n_3	m_3n_4	m_3n_5

Здесь m_1 — это связь А с В, m_2 — связь А с С, а m_3 — В с С.

Тогда схема создания совокупного эффекта *синергии интеграции* (ССЭИ) выглядит так, как это представлено на рис. 5.

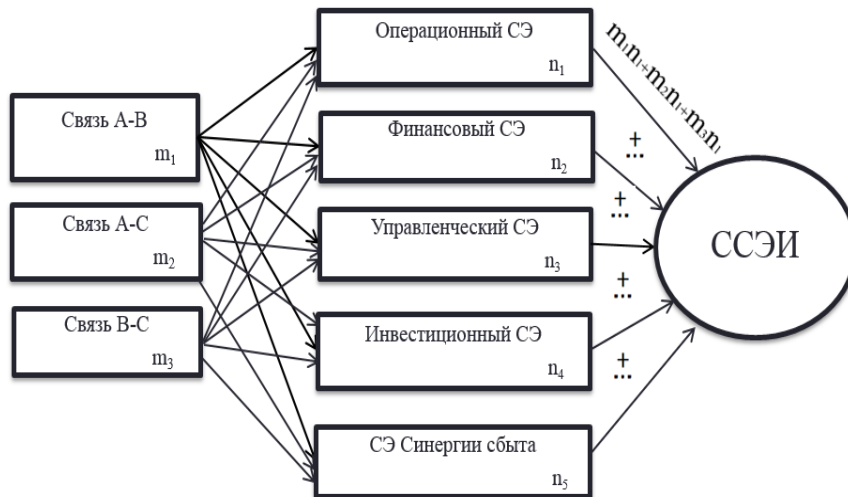


Рис. 5 — Схема создания совокупного эффекта синергии интеграции (ССЭИ) для случая трех участников сети (кольцевой триады А, В и С)

При этом суммарный эффект *синергии интеграции (ССЭИ)* выразится формулой 5:

$$ССЭИ = \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^5 (СЭ_{m_i n_j}) \quad (5)$$

5. Предложена авторская методика стоимостной оценки синергических эффектов от реализации различных типов синергии, в том числе обусловленных проведением целенаправленной процедуры реструктуризации компании, осуществлением сделки слияния/поглощения двух компаний или формированием интегрированной структуры ведения бизнеса (объединением нескольких компаний в кластер или сеть).

В основе разработанной автором *универсальной концепции формирования совокупного синергического эффекта синергии реструктуризации, объединения и интеграции* (рис. 4-6), имеющей при этом определенные нюансы, для его *стоимостной оценки* предложен также *универсальный* подход, включающий использование двух способов оценки, а именно, совокупный синергический эффект синергии любого из ее типов (реструктуризации, объединения и интеграции) оценивается:

(1) как *разность между стоимостями бизнеса (-ов) компании (-ий) после проведения преобразований и до их проведения с последующим учетом совокупных затрат на осуществленные преобразования*, то есть

$$NetSynEff = V_{после} - V_{до} - Z, \quad (6)$$

где $V_{\text{после}}$ — оцененная стоимость преобразованной компании (после реструктуризации, объединенной или интегрированной в кластер/сеть);

$V_{\text{до}}$ — оцененная стоимость преобразованной компании — инициатора преобразований до их осуществления;

Z — затраты на проведение преобразований/стратегии;

(2) на основе дисконтирования прироста чистого денежного потока, вызванного проводимыми преобразованиями, — способ, приводящий к чистому совокупному эффекту соответствующего типа синергии (с учетом затрат на проводимые преобразования по периодам).

В рамках данного (второго) способа расчета $NetSynEff$ представлен формулой (7):

$$PV_{\text{после}} = \sum \frac{\Delta CF_n}{(1+r)^n} + PV(\Delta TV) = \sum \frac{\Delta CF_n}{(1+r)^n} + \Delta CF_n \frac{(1+g)}{(r-g)} / (1+r)^n, \quad (7)$$

где $\Delta CF_n = (E_n - Z_n)$ — чистый прирост денежного протока года n ;

E_n — общий денежный прирост от осуществляемых преобразований за период n ;

Z_n — затраты на проведение преобразований за период n ;

n — номер временного периода прогнозного периода (периода реализации соответствующей стратегии — N лет);

R_n — фактор дисконтирования, $R_n = 1 / (1+r)^n$;

g — темп роста денежного потока на конец периода проведения мероприятий в соответствии с планом преобразований.

Базовой моделью оценки прироста стоимости компании по результатам проведенной реструктуризации является метод дисконтирования денежных потоков (МДДП) Доходного подхода, так как данный метод позволяет учитывать будущие изменения в денежных потоках, обусловленные мероприятиями, проводимыми менеджментом в рамках реализации той или иной стратегии, нацеленной на использование СЭ.

Для примера представим следующий алгоритм проведения оценки чистого синергического эффекта синергии объединения — $NetSynAss$ (*Net Synergy Effect of Association*) в рамках первого способа:

1. Выполняется стоимостная оценка бизнеса каждой компании A и B в отдельности (применением МДДП) с прогнозным периодом 3-5 лет, что включает в себя прогноз чистых денежных потоков (*Cash Flows* — CF) и оценку их текущей стоимости (*Present Value* — PV).

2. Проводится суммирование стоимостей бизнесов двух компаний, оцененных в п. 1.

3. Готовится отчет о движении денежных средств для объединенной компании A^* .

4. Проводится *анализ источников возникновения синергии*, и строится схема формирования совокупного эффекта синергии объединения через анализ изменения CF.

5. Выполняется *стоимостная оценка бизнеса объединенной компании А** с учетом изменений, полученных в результате сделки слияния/поглощения (с учетом ССЭО).

6. Рассчитывается величина, так называемого, «*стоимостного разрыва*», т.е. сумма стоимостей V_A и V_B сравнивается с текущей стоимостью объединенной компании — V_{A^*} с учетом возможного проявления ССЭО.

7. Проводится *расчет возможных затрат* на процедуру поглощения, вычитание которых из оцененного ССЭО даст величину *NetSynAss*.

Этот алгоритм применим и для оценки *совокупного синергического эффекта синергии интеграции* — *NetSynInt*. То есть в рамках первого способа он может быть оценен как разность сумм стоимостей компаний — участников кластера *после* их вхождения в кластер и *до* него (формула 8):

$$CCЭИ = \sum PV(CF_i^{после}) - \sum PV(CF_i^{до}), \quad (8)$$

где $PV(CF_i^{после})$ — стоимость i -го предприятия, функционирующего в рамках кластера,

$PV(CF_i^{до})$ — стоимость бизнеса i -й компаний *до* вхождения в кластер, где i — число предприятий в кластере, $i = 3, \dots, N$.

Ставка дисконтирования должна отражать стоимость (привлечения) всех источников *собственного* (акционерного) капитала. Она рассчитывается по известной формуле САРМ или кумулятивным методом.

Из оцененного ССЭИ следует вычесть совокупные затраты на формирование кластера.

При этом автором показано, что в оценке совокупных синергических эффектов любого типа синергии применение способов (1) и (2) — эквивалентно, что должно положить конец дискуссиям в специальной литературе, посвященной этим вопросам, по поводу того, при каких условиях и когда следует (рекомендуется) применять тот или иной способ. Они абсолютно равноценны по смыслу и результатам, что вытекает из рассмотрения следующей цепочки преобразований (формула 10):

$$\begin{aligned} & \sum_{i=1}^N PV(CF_i^n) - \sum_{i=1}^N PV(CF_i^{до}) \\ & = \sum_{i=1}^N PV(CF_i^n - CF_i^{до}) = \sum_{i=1}^N PV(\Delta CF_i) \end{aligned}, \quad (10)$$

где $PV(CF_i^n)$ — текущая стоимость i -го предприятия после преобразований, причем CF_i^n — суммарный денежный поток этого предприятия; $PV(CF_i^{до})$ — текущая стоимость бизнеса i -й компаний *до* реализации преобразований

менеджмента, а $CF_i^{до}$ — соответственно, суммарный денежный поток этой компании.

Применение предложенной автором методики оценки совокупного синергического эффекта для всех трех типов синергии обоими способами, давшими идентичные результаты, продемонстрировано на конкретных примерах.

III. ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ (ЗАКЛЮЧЕНИЕ)

Автор диссертации, по сути, выстроил новое «здание» *теории синергии*, адекватной современному этапу состояния мировой и отечественной экономики, в котором все, что было известно в отношении этого понятия в науке (в основном, о синергии сделок M&A), теперь может быть размещено лишь на одном из его «этажей» (рис. 1). Разработанные автором *рекомендации* позволят менеджменту компании оценить величину потенциального (планируемого) эффекта синергии, возникающего по результатам процесса реализации мероприятий, предписанных введенной автором схемой формирования *синергического эффекта* того или иного вида и типа синергии, который может быть и *долгосрочным*. Такая процедура должна стать необходимым этапом в процессе прогнозирования приростов денежных потоков, генерируемых объектом исследования, сумма текущих стоимостей которых покажет величину добавленной стоимости. То есть полученные результаты относятся и к *теории стратегического управления, ориентированного на стоимость* (концепция VBM).

Представленные в данном исследовании *схемы формирования синергических эффектов*, получаемых в результате реализации *стратегий*, нацеленных на полноценное использование механизма синергии (ее различных видов и типов) и обеспечивающих рост стоимости компании, а также *методика оценки СЭ* различных видов синергии, необходимы и для *повышения эффективности управления* конкретными субъектами хозяйствования в практике их функционирования. Это будет способствовать росту инвестиционной привлекательности компаний, повышению конкурентоспособности российского предпринимательства в целом и укреплению всей национальной экономики.

Таким образом, топ-менеджмент получает в руки мощный *инструмент* повышения эффективности деятельности компании, при этом результаты исследования весьма широко могут быть использованы как в сфере производства, так и институциональными структурами для адекватной оценки принимаемых менеджментом решений, касающихся использования

синергии различных видов и типов и нацеленных на повышение стоимости компании.

Наряду с описанными в разделе II результатами исследования, составляющими новизну, следует отметить и ряд сопутствующих результатов, представляющих интерес для теоретиков и практиков сферы управления, а именно:

1) даны авторские определения понятий «реформирование», «реструктуризация», «реорганизация» и выделены их различия на основе сравнительного анализа характеристик этих понятий, что было необходимо при формировании понятия «синергия реструктуризации»;

2) проведен анализ глобального рынка сделок M&A за период 2000-2019 гг. с прогнозом на 2020 год, создавший информационную основу для формирования понятия «синергия объединения»;

3) представлены классификации организационно-экономических форм (ОЭФ) ведения бизнеса, кластеров и сетей по ряду признаков, дающие представление об интегрированных структурах, межфирменные связи в которых создают СЭ синергии интеграции;

4) предложена классификация факторов риска рейдерского захвата, которая может быть использована менеджментом в целях защиты от враждебных сделок поглощения.

IV. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Иванов, Д.А. Рынок слияний и поглощений в России и за рубежом: ретроспектива и прогнозы / Д.А. Иванов // Проблемы современной экономики. — 2018. — № 3 (67). — 0,78 п.л.

2. Иванов, Д.А. Анализ источников синергического эффекта по сферам функционирования компаний / Д.А. Иванов // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. — 2017. — № 12 часть 6. — 0,7 п.л.

3. Иванов, Д.А. Понятия «синергия» и «синергический эффект»: семантический и эволюционный аспекты / Д.А. Иванов // Российское предпринимательство. — 2016. — Том 17 (20). — 0,9 п.л.

4. Иванов, Д.А. Синергия в современной экономике: определение и типология / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко // Экономика и управление: проблемы, решения. — 2017. — № 6 (июнь), том 4 (66). — 1,09 п.л. (вклад автора — 0,55 п.л.).

5. Иванов, Д.А. Формирование синергического эффекта в случае синергии реструктуризации / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко // Экономика

и управление: проблемы, решения. — 2018. — том 8, № 5 (май). — 1,3 п.л. (вклад автора — 0,65 п.л.).

6. Иванов, Д.А. Формирование и оценка синергического эффекта синергии объединения / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко // Интеллектуальная собственность. Промышленная собственность. — 2019. — № 5 (май). — 1,85 п.л. (вклад автора — 0,93 п.л.).

7. Иванов, Д.А. Особенности формирования и измерение эффекта синергии интеграции, обусловленного наличием межфирменных связей / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко // Имущественные отношения в РФ. — 2019. - № 6 (июнь). — 1,39 п.л. (вклад автора — 0,69 п.л.).

8. Иванов, Д.А. Источники возникновения и виды синергии по сферам деятельности хозяйствующих субъектов // Современные финансово-экономические инструменты развития экономики регионов: сборник статей XIV международной научно-практической конференции БашГУ. — 24.11.2016 / Д.А. Иванов. — Уфа: АЭТЕРНА, 2016. — 0,6 п.л.

9. Иванов, Д.А. Источники возникновения операционной синергии // Экономика России в современных условиях: пути инновационного развития и повышения конкурентоспособности: сборник работ по итогам Всероссийской научно-практической конференции / Д.А. Иванов. — СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2017. — 0,31 п.л.

10. Иванов, Д.А. Системный подход к определению понятия синергии и ее типологии // Стоимость собственности: оценка и управление: материалы 9 Международной научно-методической конференции. 23 ноября 2017 года / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко. — М.: Изд-во университета «Синергия» (МФПУ), 2017. — 1,16 п.л. (вклад автора — 0,58 п.л.).

11. Иванов, Д.А. Современной экономике — системное определение синергии // Модели национального экономического развития: вчера, сегодня, завтра: сборник трудов 5-й Международной экономической конференции. 20-21 октября 2017 / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко. — Грузия, Кутаиси: Университет Акаки Церетелли, 2017. — 1,0 п.л. (вклад автора — 0,5 п.л.).

12. Иванов, Д.А. Синергия и ее виды в современной экономике // Архитектура финансов: Иллюзии глобальной стабилизации и перспективы экономического роста: сборник докладов на 7 Международной научно-практической конференции СПбГЭУ. 4-6 апреля 2017 / Д.А. Иванов, Т.Г. Касьяненко. — СПб: Изд-во СПбГЭУ, 2017 — 0,45 п.л. (вклад автора — 0,23 п.л.).

13. Иванов, Д.А. Синергия как экономическая категория // Развитие современной экономики России: сборник материалов международной весенней конференции молодых ученых-экономистов / Д.А. Иванов. — СПб.: СПбГУ, 2018. — 0,11 п.л.

14. Иванов, Д.А. Современный взгляд на понятие «синергия» // Инновационные процессы и корпоративное управление: материалы X Международной заочной научно-практической конференции, 15–31 марта 2018 г., Минск: сборник статей / Белорусский государственный университет, Институт бизнеса / Д.А. Иванов; ред.кол.: В. В. Апанасович (гл. ред.), А. И. Ковалинский, Е. М. Минченко. — Минск : Колорград, 2018. — 1,15 п.л.

15. Иванов, Д.А. Анализ факторов риска рейдерского захвата при сделках М&А // Стратегии развития предпринимательства в современных условиях: сборник работ II Международно-практической конференции. 25-26.01.2018 г. / Д.А. Иванов. — СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2018. — 0,23 п.л.

16. Иванов, Д.А. Анализ рынка слияний и поглощений в России и за рубежом: ретроспектива и прогнозы // Economic growth in conditions of globalization: welfare and social inclusion: сборник работ 14th International Conference on Theoretical and Applied Economic Practices. October 10-11, 2019 / Д.А. Иванов. — Chisinau, Moldova, 2019. — 0,7 п.л.

17. Ivanov Dmitrii Arvidovich. Formation features and valuation of the effect of synergy of integration, caused by the interfirm links // Scientific research of the SCO countries: synergy and integration: reports of International Conference. Feb 11-12, 2019 / Ivanov Dmitrii Arvidovich, Kasyanenko Tatiana Gennadievna. — Beijing, PRC, 2019. — 0,47 п.л. (вклад автора — 0,23 п.л.).