

УДК 334. 758.4: 303.823-057.17

М. Г. Лазарева,

к. е. н., докторант кафедри управління персоналом та економіки праці, ДВНЗ

"Донецький національний технічний університет"

## ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТУ СИНЕРГІЇ ВІД ЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ ФУНКЦІЙ У ХОЛДИНГОВИХ КОМПАНІЯХ

M. Lazareva,

PhD, doctoral of HR-management and labor economic Department, Donetsk National Technical University

### SYNERGY EFFECT FROM CENTRALIZATION FUNCTIONS IN HOLDING COMPANIES

**Ефект синергії в холдингу складається з ефектів від інтеграції та від централізації функцій. Запропоновано формулу визначення ефекту синергії від централізації функцій, в основі якої лежать економія трансакційних витрат і додаткові економічні ефекти. Запропоновано формули для розрахунку окремих функцій.**

**Synergy effect in holding companies consist of two components: from integration and centralizations key functions. It is suggested formula of determination the Synergy Effect from centralizations key functions. As the base of this formula is economy of transactions costs and additional economical effects. There were suggested formulas for some centralized functions.**

*Ключові слова: холдингова компанія, ефект синергії від інтеграції, ефект синергії від централізації, трансакційні витрати, внутрішній фінансовий ефект.*

*Key words: holding company, synergy effect form integration, synergy effect from centralization, transactions costs, internal finance effect.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасних умовах чільну роль у світовому економічному просторі займають інтегровані об'єднання (далі, холдинги), що роблять вплив на рух капіталів з країни в країну, на ВВП країн, в яких функціонують підприємства, груп компаній та ін. Для економік, що розвиваються найважливіше значення набуває посилення позицій вітчизняних холдингів, які повинні протистояти складному конкурентному оточенню. За оцінками автора, 10 найбільших українських холдингів формують більш 60% ВВП України. Досягнення синергетичного ефекту — цільова установка будь-якого холдингу, оскільки це безпосередньо впливає на його вартість. Чим вище величина ефекту, тим вище вартість бізнесу. Крім того, при невід'ємних значеннях цього ефекту ( $>$ ), холдинг знаходиться в динамічній рівновазі. Тому визначення ефекту синергії для холдингу є одним з його пріоритетних завдань.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ

Визначенню ефекту синергії присвячено безліч робіт вітчизняних та зарубіжних вчених різних галузей знань: в економіці, медицині, біології, загальної теорії систем тощо, — усіх дисциплін, які в тій чи іншій мірі використовують системний підхід. Велика кількість робіт в економіці присвячено питанням інтеграції і зроблені спроби визначити ефект синергії. Це роботи як фахівців з економічної теорії, так і з інших економічних дисциплін. Цим питанням присвячені роботи вчених: А. Дамодорана [5], Дж. Стакі і Д. Уайта [8], Г.Ф. Хасанової, І.В. Буреніної [4], С.М. Доукиної [3], О.Л. Семенова [7], В. Белашова [6], А.В. Федосєєва, Е.А. Ерашкіна [6] та ін.

Н.В. Івлева та Ю.О. Кузьміна виділяють фактори, що визначають ефект синергії на дві групи: ендогенні та екзогенні [1]. Примітно, що до внутрішніх чинників автори зараховують "навички та вміння вищої та середньої ланки керівництва, а також здатність швидко реагувати на зміни, що відбулися", що, по суті, є чинником, що визначає динамічну стійкість.

С.Ю. Грибов один з небагатьох авторів, який пропонує розрахунок ефекту синергії для діючого холдингу, а не для угод зі злиття / поглинання. Автор розглядає сервісні підрозділи в холдингу (надання послуг всередині холдингу) при дублюванні функцій і пропонує формули для розрахунку такого ефекту для проведення реструктуризації в холдингу з метою ліквідації дублюючих функцій [2].

Г.А. Краснов, А.А. Краснов і А.А. Краснов [10] досліджують умови виникнення ефекту синергії крізь призму загальної теорії систем, пов'язуючи ентропію економічних систем (при об'єднанні компаній) з кількістю ресурсу, витраченого в результаті виробничої діяльності економічної системи, кількістю ресурсу, витраченого на функціональні витрати і кількістю ресурсу, що забезпечує прибуток.

У практичній діяльності розрахунок синергетичного ефекту в більшості холдингів у процесі поточної діяльності не проводиться. Як правило, такий розрахунок проводиться при угодах злиття / поглинання.

Ефект синергії у загальному випадку можна розділити на дві компоненти: ефект від інтеграції та ефект від централізації функцій. Ефекту від інтеграції присвячено багато теоретичних і практичних розробок. Ефекту синергії від централізації функцій приділяється мало уваги, хоча для диверсифікованих холдингів, напри-

**Таблиця 1. Приклад шкали значень коефіцієнта централізації для розрахунку ефекту синергії при централізації функцій**

Рівень збитку, тис. грн.	≤ 500	501-1000	1001-2000	2001-5000	≥ 5001
значення коефіцієнту	K=1	K=1,1	K=1,15	K=1,2	K=1,3

Джерело: розроблено автором.

лад, цей ефект може бути пріоритетним, тому що ефект від інтеграції може бути відсутнім. Через те, що більшість груп компаній в Україні — конгломерати, то питання розрахунку ефекту синергії від централізації є в достатньому ступені актуальним.

**МЕТА СТАТТІ**

Метою статті є дослідження ефекту синергії від централізації функцій і розробка відповідних формул для його розрахунку.

**ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

Для отримання ефекту синергії в холдингу доцільно проводити централізацію ряду функцій і передавати їх на рівень керуючої компанії. Таким кроком досягається як зниження трансакційних витрат, так і виникає додатковий економічний ефект за рахунок підвищення якості коопераційних процесів в холдингу. Як правило, при винесенні окремих функцій на рівень керуючої компанії та створенні централізованих підрозділів в практичній діяльності керуються міркуваннями економії витрат і безпеки без розрахунку вигод від таких дій. Наприклад, ліквідували відділ аналітиків, які передбачали кризи і система зруйнувалася. Перевели бухгалтерію на аутсорсинг, підрахувавши економію, але стався витік інформації і система втратила стійкість, зазнала втрат. Для збалансованого управління динамічною стійкістю холдингу необхідно проводити дослідження і відповідні розрахунки при централізації функцій на рівні керуючої компанії, створювати спільні центри обслуговування з урахуванням трьох факторів: економії витрат, одержуваного додаткового ефекту і ступеня ризику. Формулу для розрахунку ефекту синергії для холдингу в загальному вигляді можна представити наступним чином:

$$S_h = S_i + S_c \tag{1}$$

де  $S_h$  — ефект синергії холдингової компанії;

$S_i$  — ефект синергії від інтеграції;

$S_c$  — ефект синергії від централізації функцій

Ефект синергії від інтеграції — можна розраховувати за формулою, запропонованою А.В. Федосеевим і Е.А. Ерашкіним ([6]) як різниця в цінах, що склалася на ринку на певний товар і ціною всередині холдингу (трансфертної ціною), помноженої на обсяг цього товару в кількісному виразі.

Зупинимось детальніше на визначенні ефекту синергії від централізації функцій, оскільки це питання мало вивчалось і немає відповідних формул для розрахунку. Ми пропонуємо розраховувати його за такою формулою:

$$S_c = \sum_{i=1}^n (\Delta C + E) * K \tag{2}$$

де  $S_c$  — ефект синергії від централізації функцій;

$\Delta C$  — економія трансакційних витрат;

$E$  — додатковий економічний ефект;

$K$  — коефіцієнт централізації.

$n$  — кількість централізованих функцій.

$K$ -коефіцієнт централізації визначає ступінь важливості конкретної функції при

централізації для холдингу. Для визначення значень вагового коефіцієнта пропонується використовувати метод експертних оцінок. Для чого попередньо аналітиками моделюються ситуації, при яких функція буде відсутня на рівні керуючої компанії і розраховуються можливі втрати. Залежно від рівня втрат (величини збитку), розробляється шкала значень для вагового коефіцієнта. Наприклад, вона може виглядати наступним чином (табл. 1).

Якщо ефект синергії виходить негативним, а коефіцієнт централізації функції більше 1,2 (наприклад), то тоді функція залишається в системі і розробляються заходи щодо отримання позитивного ефекту синергії. У разі неможливості отримання позитивного ефекту ще раз проводяться розрахунки і уточнюються дані. Якщо знову виходять ті ж результати, але функція значуща для холдингу, тоді виникає негативний ефект, котрий розподіляється між підприємствами групи за існуючим алгоритмом.

Централізація функцій в холдингу відбувається шляхом концентрації ряду функцій на рівні керуючої компанії. Це, як правило, юридичний супровід, аналітична підтримка, управління фінансовими потоками, стратегічне управління, інноваційний центр і єдиний інформаційний простір; створення загальних центрів обслуговування (з'єднання в окремому юридичну особу конкретної забезпечуючої функції).

Доцільно розглядати створення кожної централізованої функції, як інвестиційний проект. У такому випадку виділяються конкретні вигоди (економія на витратах та / або додатковий дохід) і можна визначити окупність коштів, інвестованих в підрозділи (юристів, економістів, аналітиків і т.п.). Це може зайняти певний час, але витрачені зусилля окупляться, оскільки це дозволить не лише отримати необхідні розрахунки, але і краще структурувати організацію.

При розрахунку економії на трансакційних витратах порівняння з вартістю подібної функції на ринку недостатньо, бо існує інвестиційний цикл (період вкладення у створення такої функції плюс період виходу на беззбитковий рівень діяльності), який необхідно брати до уваги і цикл перекриття ризиків. Ефект може бути негативним при розрахунках, але при зважуванні на рівень ризику, він може впливати позитивно на рівень динамічної стійкості холдингу в цілому. При визначенні рівня ризику, проводиться оцінка ймовірності втрат та / або настання несприятливої події.

Централізація функцій дозволяє холдингу організувати управління динамічною стійкістю, заснованою на вартісному підході, тобто ефективно управляти капіталами холдингу, інвестиційної та оперативної вартістю, створити систему управління адаптаційними механізмами системи. Розглянемо основні функції, що найчастіше виводяться на рівень керуючої компанії для визначення правил розрахунку ефекту синергії.

1. Юридичний супровід. Ефект синергії може бути розрахований за формулою:

$$S_{st} - (\Delta C_1 + \Delta C_a + \Delta C_k - \Delta C_{sv} - E_1) * K_{jt} - C_{st} \quad (3),$$

де  $S_{st}$  — ефект синергії від юридичного супроводу;

$\Delta C_1$  — економія витрат специфікації і захисту прав власності;

$\Delta C_a$  — економія витрат проведення переговорів;

$\Delta C_k$  — економія витрат з укладення контрактів;

$\Delta C_{sv}$  — економія витрат прийняття рішень;

$E_1$  — ефект від юридичного супроводу (реальні отримані кошти або економія, крім економії по трансакційних витрат);

$K_{jt}$  — коефіцієнт централізації юридичного супроводу;

$C_{st}$  — поточні витрати на юридичний супровід.

Економія того чи іншого виду витрат визначається шляхом порівняння вартості аналогічних послуг на ринку (крім витрат по прийняттю рішень) і з урахуванням витрат, які могла б нести окрема компанія холдингу без централізації. Витрати по прийняттю рішень можна розрахувати, виходячи з економії часу (і відповідно, коштів) при підготовці рішення. Ефект від юридичного супроводу може бути отриманий, наприклад, у результаті виграного спору в суді. Поточні витрати на юридичний супровід — витрати на утримання юридичної служби в керуючій компанії плюс витрати по супроводу угод, судові витрати, інші витрати, пов'язані з реалізацією централізованої функції.

2. Управління фінансовими потоками. При оперативному управлінні вартістю, ефект синергії від централізації функції управління фінансовими потоками можна розрахувати за формулою:

$$S_{st} - (\Delta C_{sv} + \Delta C_a + \Delta C_k + \Delta C_{sv} + E_f) * K_{st} - C_{st} \quad (4),$$

де  $S_{st}$  — ефект синергії від централізації фінансового управління;

$\Delta C_a$  — економія витрат проведення переговорів;

$\Delta C_{sv}$  — економія витрат управління: податкове планування, перехресне субсидування, казначейство;

$\Delta C_k$  — економія витрат з укладення контрактів;

$\Delta C_{sv}$  — економія витрат опортуністичного поведінки: внутрішній аудит, єдина фінансова політика, єдині процедури планування та бюджетування, єдині стандарти підготовки звітності, єдиний підхід до вибору інструментів фінансування;

$\Delta C_{sv}$  — економія витрат прийняття рішень;

$E_f$  — ефект від централізованого управління фінансами (реальні отримані кошти або економія, крім економії по трансакційних витрат);

$K_{st}$  — коефіцієнт централізації фінансового управління;

$C_{st}$  — поточні витрати на реалізацію цієї функції.

Принцип розрахунку економії по трансакційним витратам такий же, що і для юридичних функцій. Ефект від централізації цієї функції розраховується практично для кожного виду проведених операцій. Наприклад, за рахунок централізованої функції — казначейство, утворюється додатковий фінансовий ефект за рахунок розміщення вільних залишків грошових коштів на депозитах. Ефект від податкового планування розраховується як по конк-

ретній операції, так і в цілому по групі компаній за період, як сума економії податків. При перехресному субсидуванні ефект розраховується як різниця між процентними ставками по кредитній лінії, яка могла б бути відкрита для покриття касових розривів і внутрішньою ціною ресурсу, яка встановлюється в холдингу, помноженої на суму коштів, який спрямовується на фінансування. Єдині стандарти діяльності, дозволяють не тільки скорочувати витрати опортуністичної поведінки в холдингу, а й отримувати ефект від централізації. За рахунок реалізації функції контролю (внутрішній аудит) відбувається мінімізація можливих втрат (ефект) від зловживання службовими обов'язками, від розкрадань, від злодійства, від недобросовісного виконання своїх обов'язків, від помилок і т.п. Єдині процедури планування, бюджетування, підготовки звітності дозволяють значно економити час на реалізацію аналогічної функції без застосування таких стандартів, за рахунок чого утворюється економія (ефект) коштів. При отриманні фінансування для конкретного бізнесу можна отримати значні економії на відсоткових ставках (за рахунок того, що можуть виступити майновим поручителем як холдинг в цілому, так і інші компанії холдингу). Крім того, при використанні загальних застав при кредитуванні можна фінансувати підприємства, які не мають достатньої застави.

Економія витрат прийняття рішень відбувається при встановленні лімітів часу на реалізацію конкретних фінансових задач. Поточні витрати розраховуються як сума витрат на відповідні підрозділи в керуючій компанії та витрат, пов'язаних з фінансовими операціями при реалізації централізованої функції.

3. Аналітична підтримка компаній холдингу. Синергетичний ефект від централізації аналітичної функції можна розрахувати за формулою:

$$S_{st} - (\Delta C_{sv} + \Delta C_{sv} + E_a) * K_{sa} - C_{sa} \quad (5),$$

де  $S_{st}$  — ефект синергії від централізації аналітичної функції;

$\Delta C_m$  — економія витрат при аналітичних дослідженнях;

$\Delta C_{sv}$  — економія витрат прийняття рішень;

$E_a$  — ефект від централізованого управління аналітичної функції (реальні отримані кошти або економія, крім економії по трансакційним витратам);

$K_{sa}$  — коефіцієнт централізації аналітичної функції;

$C_{sa}$  — поточні витрати на реалізацію цієї функції.

При розрахунку економії на витратах на проведення аналітичних досліджень необхідно порівнювати вартість придбання аналогічних досліджень на ринку з вартістю проведення цього дослідження всередині групи компаній. Економія по витратах прийняття рішень виходить в основному, за рахунок економії часу на отримання, обробку, аналіз інформації та підготовку висновків порівняно з аутсорсинговими компаніями. Крім того аналітики працюють на випередження (складають прогнози), що дозволяє приймати більш якісні рішення. Аналітична служба супроводжує не тільки ряд централізованих функцій (маркетингова політика, іміджева політика, планування (річне, стратегічне), побудови стратегії розвитку (покупка / продаж, реорганізація, ліквідація, приєднання, перетворення бізнесів), а й забезпечує аналітичну підтримку для управління механізмами реагування системи на зовнішні і внутрішні обурення. Тут ефект від реагування (від центра-

лізації аналітичної функції) може обчислюватися багатомільйонними виgrassами від коректного та своєчасного вжиття заходів при обуренні. При реагуванні не вчасно і не адекватно збурень, система може нести відповідні втрати. Тому наявність цієї функції надзвичайно важлива для холдингу, і коефіцієнт централізації повинен мати найвище значення. Кризи трапляються нечасто, проте наслідки можуть бути руйнівними. Власники сучасних українських компаній рідко створюють у себе такі служби, оскільки холдинг несе витрати на їх утримання, а ефекту в короткостроковій перспективі можна не побачити.

4. Управління бізнес-портфелем. Ця функція включає як операційну частину інвестиційної складової (модернізація обладнання, технологій, впровадження нової техніки та ін.), тобто роботи з існуючим портфелем бізнесів, так і стратегічну складову, яка включає в себе розвиток бізнес — портфелю шляхом реорганізаційних заходів: продаж, покупка, реорганізація бізнес-одиниць, створення нових напрямків бізнесів. Ефект синергії від централізації цієї функції можна розрахувати за формулою:

$$S_{\text{сп}} - (\Delta C_{\text{п}} + \Delta C_{\text{пер}} + \Delta C_{\text{ад}} + \Delta C_{\text{ан}} + \Delta C_{\text{дос}} + E_p) \cdot K_{\text{сп}} - C_{\text{сп}} \quad (6),$$

де  $S_{\text{сп}}$  — ефект синергії від централізації управління бізнес-портфелем;

$\Delta C_{\text{п}}$  — економія витрат проведення переговорів;

$\Delta C_{\text{пер}}$  — економія витрат управління: адаптація нового бізнесу в систему;

$\Delta C_{\text{ан}}$  — економія витрат при аналітичних дослідженнях;

$\Delta C_{\text{дос}}$  — економія витрат з укладення контрактів;

$\Delta C_{\text{дос}}$  — економія витрат прийняття рішень.

$E_p$  — ефект від централізованого управління бізнес-портфелем (реальні отримані кошти або економія, крім економії по трансакційних витрат);

$K_{\text{сп}}$  — коефіцієнт централізації управління бізнес-портфелем;

$C_{\text{сп}}$  — поточні витрати на реалізацію цієї функції.

При реалізації цієї функції в рамках холдингу виходить значна економія трансакційних витрат управління при адаптації нового бізнесу в систему за рахунок наявності у холдингу відповідних компетенцій (стандартів діяльності та навченого менеджменту). Коли в холдингу є високопрофесійні фахівці, які супроводжують укладення угод (юристи, економісти, топ-менеджери), тоді можна отримати ефект, як за рахунок економії часу на проведення угоди, так і за рахунок якості її виконання. Наприклад, за рахунок фіксації в контракті певних пунктів, холдинг може отримати додаткові вигоди або при проведенні переговорів можна домогтися кращих умов реалізації угоди (ціни, відстрочки платежів тощо). Різниця між можливим результатом (наприклад, спочатку запропонованим стороною) і отриманим складатиме ефект від проведення переговорів і укладання контрактів. Економія трансакційних витрат при аналітичних дослідженнях виходить за рахунок економії часу на проведення робіт та якості виконання: можуть бути запропоновані більш ефективні варіанти реалізації угоди в порівнянні зі спочатку запропонованими стороною угоди (це вже додатковий ефект від централізації цієї функції). В останньому випадку вигоди прораховуються як різниця між пер-

винними умовами і запропонованими аналітиками (реалізованими в підсумку). Поточні витрати включають в себе кошти на утримання команди фахівців та інші витрати з утримання служби, які пов'язані з реалізацією саме цієї функції (при складанні бюджету можна розділяти витрати за конкретними напрямками діяльності).

5. Використання загальних центрів обслуговування. У кожному холдингу набір таких центрів свій. Деякі створюють централізовану бухгалтерію, інші створюють або купують банки, страхові та фінансові компанії. Досить часто зустрічається створення транспортної та логістичної компаній для обслуговування холдингу. Як найбільш поширений набір таких компаній з практики українського бізнесу, пропонуємо в нашому дослідженні визначити в якостях загальних центрів обслуговування, банк, страхову компанію і фінансову компанію.

Для оцінки ефекту синергії за загальними центрами обслуговування пропонується використовувати показник "внутрішній фінансовий ефект" — показник, який розраховується як відношення суми доходу від роботи грошових коштів, які залучаються забезпечуючим бізнесом усередині системи за рік і суми капітальних вкладень у цей бізнес. Етапи розрахунку ефекту наступні:

1) збирається сума грошових коштів, які були залучені забезпечуючим бізнесом усередині системи за рік;

2) передбачається, що залучені кошти по мірі надходження від підприємств розміщуються за середньою ставкою overnight (очищеної від витрат, пов'язаних з розміщенням);

3) розраховується відношення отриманого доходу до капітальних витрат, вкладених в забезпечуючу компанію.

Оцінка отриманого значення внутрішнього фінансового ефекту пропонується наступна:

0.1 < — незадовільний внутрішній фінансовий ефект (витрати на утримання забезпечуючого бізнесу не виправдовуються сумою одержуваного річного доходу);

0.1 — 0.5 — задовільний внутрішній фінансовий ефект (в довгостроковій потребі в профільних послугах зміст забезпечуючого бізнесу є доцільним);

0.5 — 1.0 — добрий внутрішній фінансовий ефект (економія від змісту забезпечуючого бізнесу є достатньою для покриття вкладених в нього коштів)

1.0 > — відмінний внутрішній фінансовий ефект (коли забезпечуючий бізнес виправдовує вкладені в нього кошти і забезпечує синергетичний ефект);

Тоді формулу для визначення ефекту синергії за загальними центрами обслуговування можна представити у вигляді:

$$IFE = IFE_b + IFE_{ic} + IFE_{fc} \quad (7),$$

де  $IFE_b$  — внутрішній фінансовий ефект від роботи банку в холдингу;

$IFE_{ic}$  — внутрішній фінансовий ефект від роботи страхової компанії в холдингу;

$IFE_{fc}$  — внутрішній фінансовий ефект від роботи фінансової компанії в холдингу.

## ВИСНОВКИ

Ефект синергії в холдингу можна розділити на два блоки: від інтеграції і від централізації ряду функцій на рівні керуючої компанії. Необхідно розраховувати

ефект синергії, одержуваний від централізації функцій з метою оптимального підбору функцій для централізації та отримання позитивного ефекту. Крім того, в якості індикаторів функціонування забезпечуючих структур компанії доцільно вести моніторинг ефекту синергії, одержуваного в результаті функціонування забезпечуючих блоків системи-холдингу.

Запропоновано оригінальну формулу для розрахунку ефекту синергії від централізації функцій.

Запропоновано формули для розрахунку централізації юридичної функції, аналітичної, управління фінансовими потоками, управління бізнес-портфелем. В основу покладено принцип економії трансакційних витрат конкретного виду.

Розроблено алгоритм і запропоновано формулу розрахунку внутрішнього фінансового ефекту для загальних центрів обслуговування.

Розробки автора знайшли практичне застосування в ряді українських холдингів. Запропоновані формули можуть доповнювати існуючі формули визначення ефектів синергії, а також можуть служити базою для розробки питань про включення ефектів синергії в розрахунок вартості бізнесу компаній. Для кожного холдингу набір видів економії трансакційних витрат може бути свій, тому є доцільним розширення дослідження в цьому напрямі.

#### Література:

1. Ивлева Н.В., Кузьмина Ю.О. Влияние реструктуризации компании на стоимость ее бизнеса // Экономические науки. — 2012. — № 4. — С. 40—45.
2. Грибов С.Ю. Особенности расчета синергетического эффекта в холдинге [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.mmf.spbstu.ru/mese/2013/419\\_425.pdf](http://www.mmf.spbstu.ru/mese/2013/419_425.pdf)
3. Докукина С.М. Управление стоимостью фирмы при слияниях и поглощениях // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера. Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://koet.syktu.ru/vestnik/2012/2012-1/5/5.htm> (дата обращения 04.08.2014).
4. Хасанова Г.Ф. Буренина И.В. Синергия как метод повышения эффективности деятельности компании // Электронный научный журнал "Нефтегазовое дело". — 2011. — №6. — С. 188—197. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ogbus.ru/article/sinergiya-kak-metod-povysheniya-effektivnosti-deyatelnosti-kompanii/>
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. — 5-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1340с.
6. Федосеев А.В., Ерашкин Е.А. Проблема оценки эффективности интеграции государственного и частного капитала // Вестник Челябинского государственного университета: Экономика. — 2013. — № 8 (299). — С. 14—18.
7. Семенов А.Л. Измерение синергетического эффекта при слияниях и поглощениях (упрощенный алгоритм оценки) // История управленческой мысли и биз-

неса. VI международная конференция "Проблемы измерений в управлении организацией: история, современность, будущее". Москва 23—25 июня 2003 г./ Под ред. В.И. Маршева, И.П. Пономарева. — М.: МАКС Пресс, 2003. — 189с. — С. 147—153.

8. Стаки Дж., Уайт Д. Когда нужна и не нужна вертикальная интеграция // Вестник McKinsey. — 2004. — № 3 (8). — С.76—101.

9. Белашев В. Оценка эффекта синергии // &ФИНАНСИСТ. — 2008. — № 11. — С. 22—24.

10. Краснов Г.А., Краснов А.А., Краснов А.А. Объективная и субъективная информация в экономической системе // Вестник НГУЭГ. — 2013. — № 2. — С. 188—195.

#### References:

1. Ivleva, N.V. Kuz'mina, Ju.O. (2012), "Impact of restructuring of the company for it's value", *Economical sciences*, vol. 4, pp. 40—45.
2. Gribov, S.Ju. (2013) "Some peculiarities of calculating synergy effect of holding", available at: [http://www.mmf.spbstu.ru/mese/2013/419\\_425.pdf](http://www.mmf.spbstu.ru/mese/2013/419_425.pdf) (Accessed 4 Aug 2014).
3. Dokukina, S.M. (2012), "Management of value of the firm at M&A", *Korporativnoe upravlenie i innovacionnoe razvitie jekonomiki Severa. Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo centra korporativnogo prava, upravlenija i venchurnogo investirovanija Syktyvkar'skogo gosudarstvennogo universiteta*, available at: <http://koet.syktu.ru/vestnik/2012/2012-1/5/5.htm> (Accessed 4 Aug 2014).
4. Hasanova, G.F. Burenina, I.V. (2011), "Synergy as the method of increasing the efficiency of the company", *The electronic scientific journal "Oil and Gas Business"*, [Online], vol. 6., available at: <http://ogbus.ru/article/sinergiya-kak-metod-povysheniya-effektivnosti-deyatelnosti-kompanii/> (Accessed 4 Aug 2014).
5. Damodaran, A. (2008), *Investment Valuation: Tools and techniques for assessment of any assets*, 5th ed., Alpine Publisher, Moscow, Russian.
6. Fedoseev, A.V. Erashkin, E.A. (2013), "The problem of evaluating the effectiveness of the integration of public and private capital", *Vestnik Cheljabinskogo gosudarstvennogo universiteta: Jekonomika*, vol. 8 (299), pp. 14—18.
7. Semenov, A.L. (2003), "Measuring synergy in mergers and acquisitions (Simplified estimation algorithm)", *Istorija upravlencheskoj mysli i biznesa. VI mezhdunarodnaja konferencija "Problemy izmerenij v upravlenii organizacij: istorija, sovremennost', budushhee"* [History of management thoughts and business. The V?th international conference "Measurement problems in management of organizations: history, modernity, future"], Moscow, Russia, 23—25 June 2003, pp. 147—153.
8. Stucky, J. Wite, J. (2004), "When you need or not the vertical integration", *The McKinsey Quarterly*, vol. 3 (8), pp. 76—101.
9. Belashev V. (2008), "Value of synergy effect", *&FINANSIST*, vol. 11, pp. 22—24.
10. Krasnov, G.A. Krasnov, A.A. and Krasnov, A.A. (2013), "Objective and subjective information in the economic system" *Vestnik NGUJeG*, vol. 2, pp. 188—195. *Стаття надійшла до редакції 06.08.2014 р.*