

## К ВОПРОСУ О РАЗВИТИИ СТОИМОСТНОГО УПРАВЛЕНИЯ

### ON THE DEVELOPMENT OF VALUE-BASED MANAGEMENT

Блинов А.О., Николаевская О.А.

Blinov A.O., Nikolaevskaya O.A.

*В статье рассмотрены дискуссионные моменты в подходах к оценке эффективности стоимостного управления. Для измерения достигаемых результатов на каждом этапе анализа предлагается исследовать закономерности, факторы и условия процесса создания потребительной стоимости. Показано, что процесс ускоренного развития тесно связан с точностью учета долгосрочной перспективы роста с позиции эффективности использования такой инфраструктуры, которая способствует наращиванию его динамики.*

*The discussion points in approaches to evaluation of value-based management effectiveness are covered in the article. Authors propose to investigate patterns, factors and conditions of value creation process at each stage of analysis in order to measure the achieved results. It is shown that the process of rapid development is closely linked to registration accuracy of long-term growth and efficiency of infrastructure, which contributes to the buildup of growth dynamics.*

**Ключевые слова:** развитие, потенциал, стоимостное управление, совершенствование, научно-исследовательская база, эффективность, инфраструктура роста.

**Keywords:** development, potential, value-based management, improvement, scientific-research base, effectiveness, infrastructure of growth.

#### Введение

Современный этап экономического развития России происходит в условиях интеграции в мировое экономическое пространство, а также характеризуется процессом формирования новой предпринимательской среды. Об этом свидетельствуют и целевые ориентиры национальной политики РФ, и эмпирические данные практики.

Переходный этап отечественных предприятий к новым реалиям бизнес-пространства сопровождаются следующие трудности и проблемы:

– ускоренное развитие бизнес-коммуникаций, основные вопросы которого подробно освещены в трудах российских ученых в специальном выпуске журнала: «Маркетинг взаимодействия: новые направления исследований и инструментарий» [Багиев Г.Л., 2009; Татаренко В.Н., Аренков И.А., Юлдашева О.У., Попова Ю.Ф., 2009; и др. авторы];

– несбалансированность рыночного механизма и существующей конъюнктуры на потребительских рынках [Архипов А.И., 2009; Сажина М.А., 2009; Кудина М.В., 2010; Николаевская О.А., 2013];

– отсутствие единой программы формирования и развития современного менталитета субъектов бизнеса, который отвечает ярко выраженным в мировой практике тенденциям интеграции и социализации [А.О. Блинов; В.С. Симчера; А.М. Миняйло; С.Ю. Глазьев].

На сегодняшний день отечественная и зарубежная теория и практика располагают значительным количеством методик стоимостной оценки и управления развитием предприятия. Каждая из множества существующих концепций чаще всего раскрывает определенную предметную область оценки, планирования, организации и развития, при этом не принимается во внимание необходимость рассмотрения данных процессов с точки зрения формирования единой функциональной системы через призму многофокусности самого процесса управления.

### **Разработанность проблемы в трудах зарубежных и отечественных ученых**

Проблема теории стоимости находилась в центре внимания ученых на протяжении всей эволюции экономической мысли. И вот уже более тридцати лет стоимостное управление успешно применяется в мировой практике. Для раскрытия проблемы формирования стоимости были изучены концепции, представленные в трудах А. Смита, У. Петти, Д. Рикардо, П. Буагильбера, К. Маркса, Р. Кантильона, Ф. Бастиа, А. Маршалла, П. Самуэльсона, Й. Шумпетера, Дж. М. Кейнса и других ученых, которые предложили наиболее полные и последовательные концепции стоимости товара. Концепция ценности раскрывается в статье через анализ трудов представителей и последователей маржиналистской экономической школы: О. Вальраса, Е. Бем-Баверка, Ф. Визера, Г.Г. Госсена, Дж. Ст. Милля, В. Джевонса и других.

Эффективность развития управления с позиции оценки человеческого, социального, интеллектуального и инновационного капитала рассмотрена в работах Г. Беккера и Г. Саймона; теория ценообразования активов – У. Шарпом, Ф. Блэком, М. Шоулзом, С. Россом; оценка стоимости и структуры капитала компании – Ф. Модильяни, М. Миллером, И. Фишером, М. Гордоном, Дж. Линтнера, Р. Литценбергера, К. Рамасвами.

Исследование проблем определения сбалансированного роста потребовало изучение многих известных концепций: модели равновесия (Л. Вальрас, В. Парето, Дж. Хикс), модели оптимального экономического роста (Р. Солоу, Т. Суон, М. Алле, Дж. Робинсон, Т. Тобин), модели роста (П. Ромер, Р. Лукас), многопериодной модели (Р. Раднер), концепции рыночного позиционирования (М. Портера), социальной концепции (А. Мэйо, Р. Шуллер), концепции акционерной стоимости (Т. Коупленд), стейкхолдерской концепции (А. Шапиро, Б. Корнелл), концепции системы сбалансированных показателей (Д. П. Нортон, Р. С. Каплан).

В трудах российских ученых концепция стоимостного управления была представлена в следующих функциональных вариациях:

– концепция рыночной стоимости собственного капитала [М.А. Федотова, 1995];

- концепция управления на институциональной основе [Г.Б. Клейнер, 1997; Т.В. Крамин, 2007];
- концепция рыночного позиционирования [В.С. Катькало, 2006];
- стейкхолдерская концепция [И.В. Ивашковская, 2010];
- концепция акционерной стоимости [Т.В. Теплова, 2009; Ю.В. Козырь, 2011];
- концепция ценностно-ориентированного менеджмента [Д.Л. Волков, А.Л. Бухвалов, 2008; В.Г. Когденко, М.В. Мельник, 2012];
- фундаментально-стоимостная концепция [М.В. Кудина, 2010];
- концепция менеджмента и маркетинга, ориентированного на стоимость [Т.П. Данько; М.П. Голубев, 2011];
- концепция управления ожиданиями на базе ценностно-ориентированного подхода [А.С. Кокин, О.Р. Чепьюк, 2012];
- концепция создания конкурентоспособности [Ю.Я. Еленева, 2002];
- концепция многофокусного стоимостного анализа [Е.Н. Пузов, 2012];
- системная концепция управления стоимостью бизнеса [В.И. Бусов, 2013].

Объектом исследования в приведенных работах выступают:

- процесс финансово-хозяйственной деятельности промышленных предприятий во взаимосвязи с конкурентными преимуществами (Ю.Я. Еленева) [6];
- процесс формирования источников и финансирования роста фундаментальной стоимости предприятия с позиции фундаментально-стоимостного подхода (М.В. Кудина) [15];
- организация стратегического планирования с позиции всех заинтересованных сторон (И.В. Ивашковская) [7];
- процесс управления инвестиционной деятельностью и реализации концепции ценностно-ориентированного инвестирования (Т.В. Теплова) [22];
- процесс принятия управленческих решений в рамках стоимостного подхода (В.И. Бусов) [2,3];
- процесс управления стоимостью предприятия в институциональной экономике (Т.В. Крамин) [14] и т.д.

#### **Анализ подходов к стоимостному управлению**

Большинство разработанных методов оценки стоимости предприятия отличается повышенным субъективизмом инициатора оценки или основаны на экспертных методах, которые обладают рядом существенных ограничений. Кроме того, в основу большинства методик заложена оценка стоимости предпринимательской структуры на дату оценки. Такой подход зачастую пренебрегает детальным анализом перспектив развития и нереализованными возможностями внешнего окружения, требуемым соотношением доходности и риска, т.е. конкретными особенностями определенного субъекта управления в разных стейкхолдерских группах, ролью имиджа (деловой репутации) предприятия в корпоративной аудитории, важностью развития коммуникационного капитала и т.п.

Существующие организационно-экономические концепции учитывают отдельные аспекты современных изменений, связанных с процессами глобализации и степенью вовлеченности национальной экономики в систему мирового хозяйства, а также не всегда учитывают повышенную информатизацию бизнеса, изменение характера конкуренции и интеграцию вектора инновационного развития в повседневную деятельность предприятий. Ни один из известных методов не ставит своей задачей разработку комплекса инструментов развития предпринимательской структуры не только на товарных рынках, но и на рынках труда и капитала с позиции обеспечения и усиления действия системных эффектов взаимодействий и деловых коммуникаций наряду с интеллектуализацией человеческого капитала и повышением социальной ответственности субъекта управления.

Анализ существующей теоретической и методологической базы управления с позиции стоимости показал, что результатом проводимого анализа является определение наилучшего и наиболее эффективного использования собственности, которое технически, юридически и финансово осуществимо, а также обеспечивает владельцу имущественного комплекса получение наибольших выгод. Только каким образом и при каких допущениях это возможно осуществить в рыночной практике, не совсем ясно. Кроме того, общая теоретическая модель формирования рыночной стоимости капитала многофакторна и существенно зависит от индивидуальных характеристик субъекта управления. Тем не менее, в большинстве случаев определение данного понятия производится с точки зрения абстрактного инвестора без учета требуемых норм доходности и риска.

Необходимо отметить, что сегодня многие специалисты обращают внимание на важность фундаментальных оценок, однако в большинстве случаев используют категорию «ценность», а также применяют ее в значении, близком как к «стоимости» так и к «полезности», что свидетельствует об отсутствии единообразия и ясности нормативной базы принятия решений. Вообще, широко используемое на Западе понятие «фундаментальная стоимость предприятия» не закреплено нашим законодательством ни в области оценки бизнеса, ни в сфере защиты законных прав собственности, отсюда и разночтения в определении целевой функции развития компании в работах современных российских авторов и соответственно приоритетов стратегий развития. Так, например, Т.В. Теплова [22] и Ю.Я. Еленева [6] предлагают рассматривать компанию как «ценность ее конкурентных преимуществ». А.В. Бухвалов и Д.Л. Волков [4] исследуют зависимости между показателями «фундаментальной ценности» и рыночной капитализацией компаний и разрабатывают теорию «ценностно-ориентированного менеджмента». Данная теория получает свое развитие в рамках исследований В.Г. Когденко и М.В. Мельник [10], а В.М. Пурлик [20] рассматривает саму «ценность» в качестве корпоративной цели. В науке появляются также и междисциплинарные

исследования, авторы которых стараются внедрить на практике положения из смежных наук. Таковой, например, является работа Т.П. Данько и М.П. Голубева [5]. Это, несомненно, будет способствовать дальнейшему развитию стоимостного управления и претворения в жизнь прикладных аспектов его развития в конкретных условиях применения и формирования новой коммуникативной среды.

Совокупность существующих моделей и принципов, а также ограничений представленных подходов чаще всего не позволяют предложить универсальную технологию принятия решений на всех функциональных уровнях управления, что, в свою очередь, способствует и систематическому повторению ошибок и констатации приверженности к различным стандартам.

Слабым местом остаётся вопрос о купле-продаже предприятия, когда происходит смена собственника и продается право на капитал. С одной стороны, капитал предприятия тесно связан с капиталом общества, с другой стороны, движение капитала осуществляется и на реальном рынке, и на финансовом рынке и на рынке трудовых ресурсов, а также результатов труда. Сложность представляет собой также необходимость учета малоизученных практических аспектов оценки информационного, и организационного капитала, социального капитала различных групп корпоративной аудитории, потенциала развития коммуникаций и т.п.

Уделяется недостаточно внимания отдельным этапам управления источниками развития на тактическом, стратегическом и институциональном уровнях, а также анализу их взаимообусловленности и взаимоподчиненности в условиях неопределенности и повышенной изменчивости внешней среды. Не нашли должного отражения также многие важные методические аспекты научно обоснованного выбора инструментария управления развитием.

Существенна проблема достижения устойчивого роста в долгосрочной перспективе, а также количественного и качественного анализа возможностей его гармонизации. Чаще всего ставится задача соблюдения баланса интересов сторон, однако с позиции выделяемой авторами внутренней устойчивости рассматривается принцип активного реагирования на внутренние и внешние изменения. Внешняя же устойчивость определяется не всегда только стабильностью бизнес-среды на заданном временном интервале, поэтому в ряде случаев не соответствует действительности. Среда сама по себе изменчива в силу структурного состава комплекса взаимосвязанных элементов, каждый из которых представляет собой социально-экономическую систему с присущей именно ей и внутренней, и внешней средой. При таком подходе развитие первой является необходимым условием появления второй. Кроме того, возможности значимого влияния на процесс развития существенно зависят от степени рыночной власти, которая определяется количественной и качественной оценкой выгод субъекта управления в денежном выражении. В таких условиях возникает необходимость оперирования системными эффектами трех уровней: субъекта управления, институционального базиса среды и точки приложения сил эффективных взаимодействий в целях согласования приоритета интересов.

С позиции анализа системы управленческих решений подробно рассматриваются источники того или иного изменения и вклад этого решения в стоимость предприятия или в величину инвестированного капитала, однако нет должного внимания результативности применяемых

управленческих решений. Недостаточно внимания уделяется вопросам эффективности преобразования рыночной среды, целям инновационного развития, необходимости осуществления эффективных корпоративных и сетевых взаимодействий.

Открытым остаётся вопрос о роли и месте процесса оценки в системе стратегического управления. В большинстве исследований процесс оценки является основанием для разработки стратегии предприятия, что оставляет возможность для различной интерпретации результатов оценки и возможности превалирования в весах. В других исследованиях определение стоимости предприятия и вклада управленческого решения в процесс создания стоимости в долгосрочной перспективе рассматривается как инструмент реализации процесса управления предприятием в рамках выбранной стратегии развития.

### **Пути совершенствования стоимостного управления**

Сегодня среди имеющихся работ отечественных и зарубежных ученых хочется выделить те концепции, которые, на наш взгляд, обладают определенной степенью актуальности и особо значимы с позиции текущего развития тех базовых идей, которые заложены в их основу. Такой подход не только способствует формированию комплексных систем управления развитием предприятия с позиции стоимости, а также предоставляет возможность расширения имеющейся научной базы по пути преодоления наиболее узких мест (табл. 1).

Таблица 1

Методологическая база исследования

| <b>1. Концепция системы сбалансированных показателей</b><br>Д.П. Нортон, Р.С. Каплан [8],<br>М.Д. Парфенова [18]  | <b>2. Концепция стоимостного управления с позиции стейкхолдеров компании</b><br>А. Шапиро, Б. Корнелл,<br>И.В. Ивашковская [7],   | <b>3. Концепция многофокусного стоимостного анализа</b><br>Е.Н. Пузов [19],  |
|---|---|--|
| <b>1.1. Описание концепции</b>  | <b>2.1. Описание концепции</b>  | <b>3.1. Описание концепции</b>   |
| Методика не предполагает использование конкретного перечня готовых ключевых индикаторов. Существует опасность неоправданного увеличения числа используемых данных и огромного потока информации | Концепция основана на выстраивании баланса интересов основных групп корпоративной аудитории (стейкхолдеров), анализ которого производится с использованием индексного метода. В недостаточной степени учитывается потенциал развития неиспользованных возможностей внешнего окружения и целевого развития деловых | Методика описывает стоимостное управление на примере современного рынка энергетики. Представлена типология стоимости и практические рекомендации по формированию эффективной стратегии развития в различных условиях, которые определяют область стратегического развития. При изменении целевых |

|  |   |  |
|--|---|--|
|  | коммуникаций в долгосрочной перспективе   | ориентиров необходима как корректировка стратегии, так и реализуемых программ  |
| <b>1.2.Слабое звено</b>  | <b>2.2. Слабое звено</b>  | <b>3.2. Слабое звено</b>   |
| Так, согласно некоторым исследованиям, среднестатистическая компания рассчитывает до 83 финансовых и 49 внутренних показателей бизнес-процессов                                      | На практике достаточно сложно достижение гармонизации значимых интересов всех стейкхолдеров. Неясным на сегодня остается принцип распределения получаемых доходов между выделенными группами  | Слабым местом является трудоемкость процесса и неоднозначность выделения в каждом конкретном случае границ колебания стоимости, необходимость определения которых возникает на каждую дату оценки              |
| <b>1.3.Вектор развития</b>   | <b>2.3. Вектор развития</b>   | <b>3.3. Вектор развития</b>  |
| Составление научно обоснованного перечня показателей, основанного на достоверных эмпирических данных. Выделение центров ответственности и распределение соответствующего функционала | Соблюдения баланса интересов и паритета удовлетворенности потребительской стоимости. Комплексный анализ иерархии, взаимосвязи и взаимообусловленности потребностей значимых групп стейкхолдеров и способов их удовлетворения в рамках баланса интересов | Сформировать целостное представление об управлении процессами с целью эффективности использования имеющихся в распоряжении источников развития на основе достижения более значимого для потребителя результата |

Источник: составлено автором в процессе диссертационного исследования [17].

Отличительными особенностями стоимостного управления в контексте развития являются:

- принятие во внимание прироста стоимости предприятия за счет повышения эффективности источников финансирования, соотношения собственных и заемных средств;
- учет требуемой нормы доходности и риска в долгосрочной перспективе, оценка которых осуществляется в настоящий момент времени в процессе оценки управленческих альтернатив;
- реализация классического принципа ликвидности мгновенного преобразования активов в денежные средства с учетом затрат на совершение конвертационной сделки;
- основным ориентиром является фактически достигаемый денежный и не денежный результат, экономическое содержание которого определяется рыночной ценой сделки в рамках договорных обязательств.

Поэтому современные методики развития должны учитывать приоритетно значимые ориентиры, которые составляют основу стратегии наращивания стоимости предприятия (табл. 2).

Целесообразность принятия управленческого решения связана не только с возвратом направленных на развитие предприятия средств, а также получением такой нормы прибыли, которая превышает обычную процентную ставку по депозитным средствам и определяет возможность получения ровно такого дохода, который будет удерживать эти ресурсы именно в этой сфере деятельности, а не в другой.

Таблица 2

Методологическая база исследования

| <b>Подходы к стоимостному управлению</b>  |   |  |
|---|---|--|
| <b>Затратный подход</b>   | <b>Рыночный подход</b>  | <b>Доходный подход</b>   |
| Стоимость предприятия есть стоимость его активов как элементов, входящих в систему управления   | Стоимость предприятия как системы элементов стоимости его активов и системного эффекта от использования активов в форме деловой репутации | Стоимость предприятия как элемента системы высшего порядка на основе использования возможностей внешнего окружения, т.е. совокупная стоимость активов с учетом системного эффекта высшего порядка в форме корпоративного использования возможностей внешней бизнес-среды |
| <b>Определение стоимости предприятия в контексте развития</b>   |   |  |
| <p>Это выраженный в денежной форме совокупный поток всех выгод от использования имущества с учетом стоимости перспективы получения дополнительного дохода в будущем, которые оцениваются в момент принятия управленческого решения. При этом эффективная стоимость предприятия в контексте развития будет представлять собой стоимость активов, которая равна положительной разности из двух величин потребительной стоимости активов для данного владельца бизнеса и стоимости их реализации в условиях рынка.</p> |   |  |

Источник: составлено автором в процессе диссертационного исследования [17].

Как подчеркивается в одном из первых трудов российских авторов в области оценки стоимости предприятия [А. Г. Грязнова и Г. П. Журавлева, 2003], если бизнес не приносит дохода собственнику, он теряет для него свою полезность и подлежит продаже. Поэтому, стоимостной критерий выступает критерием эффективности, так как: во-первых, учитывает долгосрочные тенденции развития; во-вторых, отражает качество управления ресурсами; в-третьих, рассматривается с учетом рыночных тенденций, а также финансовых рисков, характерных для предприятия; в-четвертых, характеризует интенсивность инвестиционного процесса и его соответствие цели развития.



Стоимостное управление при таком подходе строится на следующих основных принципах:

- принципе учета полной стоимости замещения непрофильного актива;
- принципе оценки восстановления профильного актива в процессе использования путем выигрыша в себестоимости на основе экономии на затратах;
- принципе сравнительного анализа стоимости альтернативных перспектив, посредством которых возникает способность предприятия зарабатывать дополнительные доходы в будущем.

Главным достоинством синтезированного подхода, которое отличает его от широко применяемых на практике (табл. 3), является использование такого механизма оценки, который закладывает в основу эффективности управления процесс создания потребительной стоимости предприятия путем освобождения от непрофильных активов и развития способности высоколиквидных активов приносить доход и в будущем.

Таблица 3

Сущность подходов к оценке бизнеса

| <b>Критерии</b>                        | <b>Доходный</b>                | <b>Затратный</b>               | <b>Сравнительный</b>  |
|--|--------------------------------|--------------------------------|---|
| Чью точку зрения отражает              | Покупателя                     | Продавца                       | Покупателя и продавца   |
| Теория, лежащая в основе               | Теория предельной полезности   | Трудовая теория стоимости      | Теория Маршала  |
| Ключевое понятие                       | Доход                          | Затраты                        | Рынок   |
| Момент времени                         | Базируется на будущих событиях | Базируется на прошлых событиях | Настоящий момент времени  |
| Основной принцип                       | Принцип ожидания               | Принцип замещения              | Принцип замещения   |
| Виды стоимостей, определяемые подходом | Действующего предприятия       | Текущая стоимость объекта      | Стоимость предприятия на основании сравнения его с аналогичными компаниями  |
|  | Инвестиционная                 | Восстановительная стоимость    |   |
|  | По активам                     | Стоимость замещения            | Стоимость предприятия на основании сравнения его с уже купленными или проданными компаниями в течение недавнего периода времени |
|  | Обоснованная рыночная          | Ликвидационная стоимость       |   |

|                        |   |
|------------------------|---|
| Синтезированный подход | Сочетает в себе преимущества доходного, затратного и сравнительного. Позволяет учитывать не только полную стоимость замещения или восстановления актива и выигрыш в себестоимости на основе повышения экономии на затратах в результате использования, а также дает возможность оценки стоимости перспектив, посредством которых сохраняется способность предприятия зарабатывать дополнительные доходы в будущем |
|------------------------|---|

Источник: составлено автором в процессе диссертационного исследования [17].

Стоимость предприятия в контексте развития представляет собой выраженный в денежной форме совокупный поток всех денежных и не денежных выгод от использования имущества с учетом перспективы сохранения прироста дополнительного дохода в будущем. При этом эффективная стоимость предприятия в контексте развития будет представлять собой стоимость активов, которая должна быть равна положительной разности из двух величин потребительной стоимости активов для конкретного владельца бизнеса и стоимости его реализации в условиях рынка.

### Заключение

Присущая восприимчивость к положительному опыту и неосознанное избегание субъектом управления негативных тенденций развития, а также способности, навыки и умение приобщиться к общественному знанию являются необходимыми качествами как любого человека и любой организации, так и любой управленческой системы. В то же время конкретные изменения имеют смысл только при определенных обязательных условиях: во-первых, они должны развивать основы, на которых держится сложившаяся модель управления; во-вторых, изменения, пусть даже самые малые, должны органично вписываться в мировоззренческую картину мира и тех, кто им управляет, и тех, кто в нем управляет.

Необходимость углубленного рассмотрения основных положений концепции стоимостного управления связана с необходимостью:

- расширения объекта анализа как системы основных функциональных областей деятельности;
- создания механизмов обеспечения устойчивого роста в долгосрочной перспективе;
- унификации технологии принятия управленческих решений;
- развития институциональной природы взаимодействий рынков капитала, товаров и труда.

Поэтому основными направлениями дальнейшего совершенствования научной базы стоимостного управления должны стать методы анализа источников и объектного состава инвестированного капитала в основные компоненты потенциала развития предприятия: клиентский, человеческий, инновационный, организационный, репутационный и коммуникационный. Такой углубленный анализ наряду с имеющимися научно-практическими наработками современного научного достояния позволит предложить и апробировать на практике не только эффективные механизмы формирования и финансирования роста, а также гарантий обеспечения развития преимущественно растущей экономики в долгосрочном аспекте.

**Список литературы:**

1. Архипов А. И. Мировой экономический кризис и безопасность российской экономики // Вестник Института экономики РАН. 2009. Вып. № 3. с.1-16.
2. Бусов В. И., Землянский О. А., Поляков А. П. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для вузов по экон. направлениям и специальностям; под общ.ред. В. И. Бусова. М.: Юрайт, 2012. 430 с.
3. Бусов В. И. Управленческие решения. Учебник для бакалавров: учебник для вузов по экон. направлениям и специальностям. В. И. Бусов. М.: Юрайт, 2013. 254 с. (Серия: Бакалавр. Базовый курс).
4. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты // Высшая школа менеджмента СПбГУ. СПб.: Высшая школа менеджмента, 2008. 320 с.
5. Данько Т.П., Голубева М.П. Менеджмент и маркетинг, ориентированный на стоимость. М.: ИНФРА-М, 2013. 416 с. (Высшее образование: Магистратура).
6. Еленева Ю.Я., Просвирина М.Е. Оценка качества производственного менеджмента как инструмент повышения конкурентоспособности предприятий стройиндустрии. // Российское предпринимательство. 2010. № 11, Вып. 3 (172). с. 66–71.
7. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. М.: ИНФРА-М, 2009. 430 с.
8. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию; пер. с англ. М.: Олимп-бизнес, 2003. 304 с.
9. Катькало В.С. Эволюция теории стратегического управления. СПб.: СПбГУ, 2006. С. 331.
10. Когденко В.Г., Мельник М.В. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. 447 с.
11. Козырь Ю.В. Развитие методологии стоимости бизнеса и компаний : автореф. дис. ...-ра эконом. наук. – М.: Институт системного анализа РАН, 2011. 58 с.
12. Кокин А.С., Чепьюк О.Р. Технология построения дерева факторов стоимости компании // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 13. С. 23–27.
13. Крамин Т.В., Крамин М.В. Направления и механизмы преобразования институционального корпоративного сектора российской экономики // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. 2012. № 4. С. 268–271.
14. Кудина М.В. Управление компанией: теория и практика. М.: ИД Московского университета, 2013. 326 с. (Научные исследования).
15. Морыженков В.А., Кобзев А.И. Управление стоимостью стратегических инициатив : монография. М.: ГУУ, 2007. 82 с.
16. Николаевская О.А. Управление развитием промышленного предприятия по показателям стоимости : автореф. дис., ... канд. экон. Наук. Челябинск: Южно-Уральский государственный университет, 2013. 24 с.
17. Парфенова М.Д. Управление факторами стоимости в рамках сбалансированной системы показателей // Финансы и кредит. 2012. № 45(300). С.40-48.
18. Пузов Е.Н. Принятие управленческих решений на основе трехфокусной модели управления стоимостью компании : монография. Н. Новгород: Нижегород. гос. техн. ун-т, 2007. 96 с.

19. Пурлик В.М. Ценность как корпоративная цель и индикаторы ее измерения. // Вестник Московского университета. Сер. 21. Управление (государство и общество). 2006. № 1. С. 63-80.
20. Сажина М.А. Роль финансового капитала в развитии современного мирового экономического кризиса // Государственное управление в XXI веке: традиции и инновации: 7-я международная конференция факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова; 27-29 мая 2009 г. : материалы конференции : в 2 ч. Ч. 1 / отв. ред. И.Н. Мысляева. М.: МАКС Пресс, 2009. 364 с.
21. Теплова Т.В. Корпоративные финансы. М.: Юрайт, 2013. 655 с.
22. Шихвердиев А. П., Блинов А. О., Выпряхкин Б. С. Организационная культура предприятия: теоретические аспекты // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики [Электронный ресурс]. URL: <http://vestnik-ku.ru/> – 2013. – № 1.
23. Copeland, T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons N.Y., 1995. 492 p.
24. Damodaran A., Miller M. Value enhancement: back to the future. Contemporary finance digest, 1999. p. 2–47.
25. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Amer. Econ. Rev, no. 12, 1958. p. 261–297.
26. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. N.Y., Free Press Publ., 2000. 456 p.
27. Young S.D., Byrne S.F.O. EVA Value-based management: a practical guide to implementation, McGraw – Hill, Harper Business, 2001. 493 p.

#### Referances:

1. Arkhipov A. I. Mirovoj jekonomicheskij krizis i bezopasnost' rossijskoj jekonomiki [World economic crisis and safety of the Russian economy]. *Vestnik Instituta jekonomiki RAN*, 2009, no. 3, pp. 1-16.
2. Busov V. I., Zemlyansky O. A., Polyakov A. P. *Ocenka stoimosti predpriyatija* [Enterprise value] Moscow, Urait Publ., 2012. 430 p.
3. Busov V. I. *Upravlencheskie reshenija* [Administrative decisions] Moscow, Urait Publ., 2013. 254 p.
4. Volkov D. L. *Teorija cennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyj i buhgalterskij aspekty* [Theory of value-based management: financial and accounting aspects] St.Petersburg, The higher school of management, 2008. 320 p.
5. Danko T.P., Golubev M.P. *Menedzhment i marketing, orientirovannyj na stoimost'* [Value-based management and the marketing] Moscow, INFRA-M, 2013. 416 p.
6. Eleneva Yu.Ya., Prosvirina M.E. Ocenka kachestva proizvodstvennogo menedzhmenta kak instrument povyshenija konkurentosposobnosti predpriyatij strojindustrii [Quality assessment of industrial management as a tool for enhancing the competitiveness of the construction industry enterprises]. *Rossijskoe predprinimatel'stvo*, no. 11, Issue. 3 (172), 2010. p. 66-71.
7. Ivashkovskaya I.V. *Modelirovanie stoimosti kompanii. Strategicheskaja otvetstvennost' sovetov direktorov* [Modeling of cost of the company. Strategic responsibility of boards of directors] Moscow, INFRA-M Publ., 2009. 430 p.

8. Kaplan R. S. *Sbalansirovannaja sistema pokazatelej. Ot strategii k dejstvuju* [Balanced scorecard: from strategy to action] Moscow, Olympus-business, 2003. 304 p.
9. Katkalo V.S. *Jevoljucija teorii strategicheskogo upravlenija* [Evolution of the theory of strategic management] St.Petersburg, St.Petersburg State University, 2006. 331 p.
10. Kogdenko V. G., Melnik M.V. *Upravlenie stoimost'ju kompanii. Cennostno-orientirovannyj menedzhment* [Value-based management] Moscow, Yuniti-dana Publ., 2012. 447 p.
11. Kozir U.V. *Razvitie metodologii stoimosti biznesa i kompanij* [Development of methodology of value-based companies] Moscow, Institute of system analysis of the Russian Academy of Sciences, 2011. 58 p.
12. Kokin, A.C., Kokin A.C., Chepyuk O. R. *Tehnologija postroenija dereva faktorov stoimosti kompanii* [Technology of factors tree creation of a company cost]. *Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika*, no. 13, 2007. pp. 23-27.
13. Kramin T.V., Kramin M.V. *Napravlenija i mehanizmy preobrazovanija institucional'nogo korporativnogo sektora rossijskoj jekonomiki* [Directions and transformation mechanisms of institutional corporate sector of the Russian economy]. *Vektor nauki Tol'jattinskogo gosudarstvennogo universiteta*, no. 4, 2012. pp. 268-271.
14. Kudina M.V. *Upravlenie kompaniej: teorija i praktika* [Company management: theory and practice] Moscow, Moscow university, 2013. 326 p.
15. Moryzhenkov V.A., Kobzev A.I. *Upravlenie stoimost'ju strategicheskikh iniciativ* [Management of strategic initiatives cost] Moscow, SUM, 2007. – 82 p.
16. Nikolaevskaya O.A. *Upravlenie razvitiem promyshlennogo predprijatija po pokazateljam stoimosti. Avtoreferat dis. kand. jekon. Nauk.* [Development management of industrial enterprise on value-based performance. PhD summary]. Chelyabinsk, South Ural state university, 2013. 24 p.
17. Parfyonova M.D. *Upravlenie faktorami stoimosti v ramkah sbalansirovannoj sistemy pokazatelej* [Management of cost factors within the balanced system of indicators]. *Finansy i kredit*, no. 45(300), 2012. pp. 40-48.
18. Puzov E.N. *Prinjatие upravlencheskih reshenij na osnove trehfokusnoj modeli upravlenija stoimost'ju kompanii* [Value-based decision-making in a company based on 3-focused model] Novgorod, Novgorod technical University Publ., 2007. 96 p.
19. Purlik V.M. *Cennost' kak korporativnaja cel' i indikatory ee izmerenija* [Value as a corporate purpose and indicators of value measurement]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Upravlenie (gosudarstvo i obshhestvo)*, no. 1, 2006. pp. 63-80.
20. Sazhina M.A. [The role of the financial capital in development of modern world economic crisis]. *Gosudarstvennoe upravlenie v XXI veke: tradicii i innovacii: 7-ja mezhdunarodnaja konferencija fakul'teta gosudarstvennogo upravlenija MGU imeni M.V. Lomonosova* [Public administration in the XXI century: traditions and innovations: 7th international conference of faculty of public administration of Moscow State University]. Moscow, MAX. Press, 2009. 364 p.
21. Teplova T.V. *Korporativnye finansy* [Corporate finance] Moscow, Urait Publ., 2013. 655 pages.
22. Shikhverdiyev A.P., Blinov A.O., Vypryazhkin B.S. [Organizational culture of the enterprise: theoretical Aspects]. *Korporativnoe upravlenie i innovacionnoe razvitie jekonomiki Severa: Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo centra korporativnogo prava, upravlenija i venchurnogo investirovanija*

Syktvykarskogo gosudarstvennogo universiteta, 2013, no. 1. (In Russ). Available at: <http://vestnik-ku.ru/archive.htm>

23. Copeland, T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons N.Y., 1995. 492 p.
24. Damodaran A., Miller M. Value enhancement: back to the future. Contemporary finance digest, 1999. p. 2–47.
25. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Amer. Econ. Rev, no. 12, 1958. p. 261–297.
26. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. N.Y., Free Press Publ., 2000. 456 p.
27. Young S.D., Byrne S.F.O. EVA Value-based management: a practical guide to implementation, McGraw – Hill, Harper Business, 2001. 493 p.