

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ НА ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

М.К. Измайлов, В.В. Кобзев

Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Российская Федерация

В статье анализируются возможности применения инновационной концепции стоимостно-ориентированного управления на отечественных предприятиях. Актуальность исследования обусловлена необходимостью оптимизации распределения дефицитных ресурсов в условиях жестких рыночных условий. Стоимостно-ориентированное управление, или VBM, помогает компаниям создавать конкурентные преимущества за счет повышения капитализации бизнеса. Зарубежные исследования показывают, что концепция применительно к стратегическому управлению финансами является более эффективной, нежели традиционный учет прибыли и доходов. Это связано со спецификой ведения подсчета – в рамках VBM используется более объективная сбалансированная система показателей, при этом учитываются все функции организации: стратегия, человеческие ресурсы и производство. Особенно важным является тот факт, что в рамках концепции стоимостно-ориентированного управления постановка операционных целей и система вознаграждений согласованы с факторами, определяющими ценность активов компании, что заставляет работников отвечать за деятельность, которую они контролируют. Проблемное поле исследования включает в себя рассмотрение особенностей ведения бизнеса в России в контексте внедрения эффективных способов стратегического управления, которые могли бы повысить адаптивность компаний к требованиям рынка. Результаты статистических исследований свидетельствуют, что в России VBM не получил широкого распространения. Авторы приходят к выводу, что главным тормозом на пути внедрения инновационных концепций управления являются, главным образом, «человеческие факторы» – отсутствие у топ-менеджеров заинтересованности в развитии указанного направления. Непонимание необходимости увеличения стоимости активов пронизывает все уровни российских компаний, показывая, среди прочего, что заработная плата большинства менеджеров не зависит от их вклада в стоимость активов компании. Кроме этого, немаловажную роль играет отсутствие необходимых компетенций и квалификации финансовых специалистов компании для внедрения данной концепции. Всё вместе это ставит под вопрос внедрение концепции VBM в практику российских предприятий в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: стоимостно-ориентированное управление, капитализация активов, инновации в экономике, методы оценки бизнеса, конкурентоспособность предприятия

Ссылка при цитировании: Измайлов М.К., Кобзев В.В. Проблемы и перспективы внедрения стоимостно-ориентированного управления на отечественных промышленных предприятиях // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2019. Т. 12, № 5. С. 199–208. DOI: 10.18721/JE.12516

PROBLEMS AND PROSPECTS OF IMPLEMENTATION OF VALUE BASED MANAGEMENT AT DOMESTIC INDUSTRIAL ENTERPRISES

M.K. Izmaylov, V.V. Kobzev

Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, Russian Federation

The article analyzes the possibilities of applying the innovative concept of cost-oriented management in Russian enterprises. The relevance of the study is due to the need to optimize the distribution of scarce resources in severe market conditions. Value-based management, or VBM, helps companies create competitive advantage by increasing business capitalization. Foreign studies show that this concept in relation to strategic financial management is more effective than the traditional accounting of profits and incomes. This is due to the specifics of counting – the VBM uses a more objective balanced scorecard, while taking into account all the functions of the organization, such as strategy, human resources and production. Especially important is the fact that, within the framework of the concept of value-based management, the setting of operational goals and the remuneration system are consistent with factors that determine the value of the company's assets, which makes employees responsible for the activities they control. The problem field of the study includes consideration of the peculiarities of doing business in Russia in the context of introducing effective methods of strategic management that could increase the adaptability of companies to market requirements. The results of statistical studies indicate that in Russia VBM was not widely used. The authors conclude that the main obstacle to the implementation of innovative management concepts are mainly «human factors» – such as the lack of top managers' interest in the development of this direction. The lack of understanding of the need to increase the value of assets permeates all levels of Russian companies, showing, among other things, that the wages of most managers do not depend on their contribution to the value. An important role is also played by the lack of necessary competencies and qualifications of financial specialists of the company for the implementation of this concept. Entirely, this calls into question the introduction of the VBM concept in the practice of Russian enterprises in the short and medium term.

Keywords: value-based management, capitalization of assets, innovation economy, methods of valuation of the business, competitiveness of enterprise

Citation: M. K. Izmaylov, V.V. Kobzev, Problems and prospects of implementation of value based management at domestic industrial enterprises, St. Petersburg State Polytechnical University Journal. Economics, 12 (5) (2019) 199–208. DOI: 10.18721/JE.12516

Введение. Жесткие рыночные условия ставят перед менеджментом компаний задачу оптимизации распределения дефицитных ресурсов. В западноевропейских странах в последние двадцать лет большое внимание уделяется вопросу акционерной стоимости. Внимание к акционерной стоимости всегда было на повестке дня менеджмента, но ранее акцент на акционерной стоимости был менее явным. Исследования зарубежных ученых показывают, что экономика, ориентированная на акционеров, работает лучше, чем другие экономические системы [1]. Более того, судя по всему, сейчас мы можем

наблюдать сдвиг парадигмы в отношении целей управления.

До сего дня основной целью каждой компании была в первую очередь максимизация прибыли, то есть максимизация доходов. Однако анализ прибыльности продуктов или услуг компании показывает, что далеко не каждый рост свидетельствует о действительной финансовой мощи. В связи с этим стало трендом осознание бизнесом того факта, что показатели прибыли и дохода не отражают увеличения реальной стоимости активов компании, поскольку эти показатели традиционно основаны на бухгалтерском

учете и не включают в себя ни риски, ни влияние инфляции, ни другие показатели, в том числе альтернативные издержки. Исследователи называют этот сдвиг парадигмы переходом от «управления для заработка» к «управлению для ценности» [1, 2].

Этот переход, кроме описанных внутрифирменных причин, актуализирован еще и макроэкономическим положением России на сегодняшний день. Согласно докладу Европейского парламента, доля России в мировой экономике постепенно уменьшается [3]. Причем, что крайне важно отметить, аналитики сделали вывод: виной этому является вовсе не «санкционная война» или нефтяная конъюнктура: «рецессия 2015–2016 годов и медленное восстановление экономики с тех пор *лишь отчасти* (прим. авт. статьи) связаны с внешними факторами».

Тот факт, что экономический рост уже начал выходить из-под контроля в 2012 году, до санкционной войны и падения цен на нефть, говорит о том, что у России есть долгосрочные внутренние проблемы, сдерживающие экономику. Несмотря на то, что тенденция к росту ВВП России сохраняется (в частности, в 2019 году рост ВВП составил по разным оценкам 0,8–1,1 %), однако он развивается меньшими темпами, чем хотелось бы. Одним из барьеров, по мнению аналитиков, является превалирование государственного сектора экономики над частным в смысле сосредоточения капитала и малая эффективность частного бизнеса как такового.

Все это вместе приводит к доминированию крупных государственных или полу-государственных компаний в России, в то время как на долю малого и среднего частного бизнеса приходится только одна пятая ВВП страны и одна четверть занятости, гораздо меньше, чем, например, в ЕС, где цифры составляют 58 и 67 % соответственно [3].

Все эти факты свидетельствуют о необходимости инновационного развития частного бизнеса в России, и прежде всего – управления финансами, поскольку только так можно поднять конкурентоспособность российского бизнеса как внутри страны, так и на международном рынке.

Таким образом, введение более эффективных методик управления является не только делом частных компаний, но стратегически важной задачей в масштабах всего государства.

Объектом исследования в данной статье является управление рыночной капитализацией бизнеса.

Целью исследования является анализ барьеров и ресурсов внедрения VBM на российских предприятиях. *Задачи исследования* обусловлены целью: 1) рассмотреть историю возникновения VBM, 2) описать суть стоимостно-ориентированного подхода, 3) проанализировать российскую практику внедрения VBM. В рамках выполнения задач будет рассмотрено экономическое наполнение VBM, а также статистические данные о перспективах использования VBM в российской практике.

Решение поставленных задач осуществлялось посредством применения общенаучных *методов исследования* – анализа, синтеза, наблюдения, дедукции, индукции, а также обращения к специальным методам – сравнительному и статистическому анализу.

Поскольку эта концепция финансового менеджмента зародилась на Западе, она является более разработанной в зарубежной литературе и с точки зрения количества публикаций, и с точки зрения глубины анализа. Проследивая разработки зарубежных авторов на протяжении тридцати лет, необходимо отметить разнообразие подходов к данной проблеме и постепенное углубление методологической базы VBM. Например, Г. Стюарт впервые представил доказательства корреляции между EVA и добавленной рыночной стоимостью (MVA) [4]. Лен и Макиджа исследовали EVA и MVA и обнаружили, что EVA и MVA положительно коррелируют с доходностью акций, и что эта корреляция является несколько более высокой, чем с традиционными показателями эффективности, такими как ROA, ROE и ROS [5]. С. Милунович обнаружил, что MVA более тесно коррелирует с EVA, чем с EPS, ростом EPS, ROE, FCF [6]. С. О'Бирн исследовал связь между рыночной стоимостью и двумя показате-

лями эффективности: EVA и NOPAT [7]. Он обнаружил, что оба показателя имели схожую объяснительную силу, когда в регрессионные модели не были включены контрольные переменные.

Г. Биддл с соавторами предоставили наиболее полное исследование значимости EVA на сегодняшний день. В отличие от исследований, подтверждающих превосходство EVA, они обнаружили, что традиционные методы бухгалтерского учета, как правило, превосходили EVA в объяснении доходности акций [8]. Г. Турви с соавторами изучали взаимосвязь между EVA и доходностью на фондовом рынке на примере выборки из 17 публичных пищевых компаний в Канаде. Ключевым выводом было то, что между ними не было найдено никакой связи [9, 10].

Русскоязычная научная литература по данному вопросу ограничивается теоретическими обзорами зарубежных источников. На наш взгляд, это связано, во-первых, с неразвитостью применения VBM в России, а, во-вторых, с относительно недолгим временем нахождения VBM в поле зрения русской академической общественности. В этом контексте наиболее систематизированным материалом, с нашей точки зрения, является работа С.В. Грибцова, представляющая аналитический отчет сути VBM и возможностей ее применения к управлению предприятием. Представляет большой интерес исследование Д.С. Лысенко, посвященное внедрению VBM в практику российского бизнеса.

Необходимо подчеркнуть: ряд авторов на данный момент отмечают недостаточность разработанности методологической базы VBM и необходимость ее дальнейшего анализа, в особенности с применением метода case study.

Концепция VBM: история, сущность и концептуальные показатели. Стоимостно-ориентированное управление (далее также value based management – VBM) является одной из инновационных практик стратегического управления бизнесом. Эта концепция была сформулирована в 1986 году Альфредом Раппапортом в его труде «Создавая стоимость акционера: новый стандарт для бизнеса» [11]. Тесно связана с VBM и кон-

цепция сбалансированной системы показателей (ССП), разработанная в 1990-х годах американскими учеными Робертом Капланом и Дэвидом Нортон [12]. Перечисленные ученые заметили, что главную проблему в компаниях составляет отсутствие адекватной оценки активов компании, которое в итоге вырастает в проблему распределения рисков, чреватой потерей финансовой устойчивости промышленного предприятия. Причиной этому экономисты назвали несогласованность целей внутри компании на всех ее уровнях. Стратегическая суть VBM заключается в том, чтобы побуждать людей к действиям в соответствии с их предполагаемыми личными интересами, которые также отвечают интересам организации.

За последние двадцать лет концепция VBM была значительно разработана. А. Амилс приводит множество определений концепции, отражающих и уточняющих ее суть: «Управление на основе ценностей – это, по сути, управленческий подход, при котором философия компании заключается в максимизации акционерной стоимости путем производства доходности превышающей стоимость капитала», «Управление на основе ценностей – это новый способ управления, ориентированный на создание реальной стоимости, а не “бумажной” прибыли. Реальная стоимость создается, когда компания получает прибыль, которая полностью компенсирует инвесторам общие затраты, связанные с инвестициями, плюс премию, которая более чем компенсирует дополнительный понесенный риск», «Управление на основе ценностей является основой для измерения и управления предприятием для создания высокодоходной долгосрочной стоимости для акционеров. Результат измеряется с точки зрения повышения цен на акции и роста дивидендов», «Управление на основе ценностей – это философия управления, которая использует аналитические инструменты и процессы для фокусирования организации на единственной цели – создании акционерной стоимости» [13].

Таким образом, преимущество VBM, по мнению ведущих экономистов, заключается в способности фокусировать усилия всех заинте-

ресованных сторон в организации, направляя свою энергию на достижение единой цели. При этом промежуточными показателями достижения этой цели могут быть следующие:

1) Рост прибыли.

2) Оптимизация бизнес-процессов компании, так как VBM обладает инструментарием оценок, позволяющим оперативно и корректно вносить изменения в управление бизнесом. Среди таких переменных – дисконтированный денежный поток, доходность денежных потоков от инвестиций, доходность инвестированного капитала, экономическая добавленная стоимость и др.

3) Повышение удовлетворенности клиентов предприятия, поскольку, очевидно, это приводит к повышению из лояльности и желанию вновь воспользоваться услугами/приобрести продукты компании, что, в свою очередь, максимизирует стоимость акций предприятия.

4) Мотивированный и ответственный персонал, чей доход также привязан к росту стоимости акций компании [14].

На сегодняшний день применение VBM к управлению компанией широко распространено в западных странах: 75 % немецких, ирландских, швейцарских и австрийских компаний уже перешли на нее полностью. Среди британских компаний таких оказалось 65 %, французских – 50 %, итальянских – 40 %. Бизнес Норвегии и Швеции охвачен этой практикой пока только на треть. Что касается США, то VBM приобрел там статус самой уважаемой и адекватной научной концепцией после публикации данных исследования американских ученых: эффективность подхода, по их подсчетам, составляет от 25–40 % в торговле и страховании до 100–200 % в банковской сфере и строительстве [15].

В 2006 году П. Клаес провел case study на материале трех голландских компаний, подробно изучив их финансовое состояние и положение на рынке до и после введения VBM. Он пришел к выводу, что стоимостно-ориентированное управление со сбалансированной системой показателей гораздо предпочтительней, нежели классический учет. Кроме того, как важный Клаес особо отметил согласованность целеполагания в компании

на всех уровнях и положительный эффект справедливого вознаграждения, когда «люди несут ответственность за ту деятельность, которую они контролируют» [16].

Итак, суть стоимостно-ориентированного управления заключается в увеличении стоимости акций компании. Говоря языком цифр, затраты на капитал в таком случае должны быть гораздо меньше, чем прибыль от инвестиций. Необходимо помнить, что затраты на капитал – это величина многомерная. Инвестиции же – это всегда риск, который несут акционеры, то есть, по сути, инвесторы. Следовательно, риск должен быть оправданным и адекватным с финансовой точки зрения. VBM отличается от традиционной модели тем, что наилучшим образом оптимизирует распределение ресурсов в контексте интеграции показателей риска-доходности.

Необходимо также при расчетах принимать во внимание инвестиционные перспективы компании. VBM в общем виде всегда представляет собой инструмент для достижения максимальной отдачи от инвестиций. Инвестиции, в то же время, имеют определенный жизненный цикл, т. е. связаны с показателем времени. Соответственно, с точки зрения управления, при принятии решения топ-менеджменту компании необходимо ориентироваться на жизненный цикл конкретных инвестиций, чтобы решения, принятые им, превышали по доходности затраты на капитал.

Основой для составления и анализа расчетов, на наш взгляд, является долговременность перспектив. Это связано с тем, что кратковременные инвестиции не имеют для компании такого решающего значения в контексте финансовой устойчивости, как долговременные. Характерной чертой VBM как раз и является долговременность прогнозов, полученных на основании подсчетов. Этот подход является приоритетным и с точки зрения философии бизнеса – дальний горизонт планирования подразумевает желание менеджмента компании работать долго и не предпринимать шагов, способных ухудшить ее финансовую репутацию. К области VBM в данном случае относится и долговременный подсчет рисков. С точ-

ки зрения методологии подсчетов, ключевым значением является определение факторов стоимости, которые могут оказать существенное влияние на стоимость акций промышленного предприятия.

С.В. Грибцов описывает три метода стоимостного менеджмента: SVA (shareholder value added) – означает добавленную стоимость акционерного капитала; EVA (economic value added) – означает экономическую добавленную стоимость; MVA (market value added) – выражает рыночную добавленную стоимость [17].

SVA – это на языке цифр разница между стоимостью капитала акций до реализации инвестиционного решения и после. Базой для подсчета SVA является рыночная оценка инвестированного капитала, которая принимается на начало года. Кроме этого, еще одним слагаемым SVA является стоимость ценных бумаг на рынке и стоимость активов, которые не используются в регулярной работе предприятия. Вспоминая оговорку про необходимость временного учета, характерной чертой оценки SVA является учет инвестиций в том же расчетном году, когда эти инвестиции были реализованы.

Для подсчета EVA обычно используют следующую формулу [18, 19]:

$$EVA = (ROIC - WACC) * CI, \quad (1)$$

где ROIC – рентабельность инвестированного в компанию капитала; WACC – средневзвешенная стоимость привлечения инвестированного в компанию капитала; CI – инвестированный в компанию капитал (стоимость активов компании), в абсолютном выражении.

Интерпретация этого фактора весьма проста: если EVA имеет отрицательное значение, то это означает уменьшение стоимости капитала компании, и наоборот. Этот показатель незаменим для больших холдингов, включающих в себя несколько в той или иной степени самостоятельных бизнесов, поскольку он позволяет сравнить уровни доходности этих бизнесов в сравнении друг с другом. Но есть у него и минусы – EVA учитывает только финансовые показатели и не принимает во внимание нематериальные активы – компетенции персонала и т. д.

Рыночная добавленная стоимость (MVA) рассчитывается по следующей формуле:

$$MVA = MD + MC - CI, \quad (2)$$

где MD – рыночная стоимость долга; MC – рыночная капитализация; CI – инвестированный капитал [20, 21].

Отрицательное значение MVA означает превышение затрат на привлечение инвестиционного капитала над отдачей от него. Главным недостатком показателя является отсутствие привязки к определенному промежутку времени, поэтому сложно понять, за счет чего конкретно была создана вычисленная стоимость. Это предопределяет краткосрочность MVA в горизонте планирования.

Четвертым показателем, который может участвовать в расчетах, по мнению некоторых исследователей, является ставка возврата инвестиций CFROI (Cash Flow Return on Investment). Для его расчета необходимо использовать скорректированные денежные потоки в текущих ценах. Это крайне важная методология, так как расчет в текущих ценах позволяет учесть фактор инфляции, что невозможно сделать в случае с EVA [22, 23].

Важную роль при оценке бизнеса имеет принятие во внимание основных принципов – полезности, эффективного использования и т. д. Поскольку оценка бизнеса чрезвычайно необходима в целях определения верной стоимости ценных бумаг и, как следствие, эффективного управления капитализацией промышленного предприятия, а также его кредитоспособности, на практике создается единый базис оценки стоимости бизнеса, который, в свою очередь, основывается на принципах оценки. В современной практике существует три подхода к оценке бизнеса:

1) затратный – когда базой для оценки является определение затрат на замещение объекта оценки;

2) доходный – в данном случае в расчет принимаются ожидаемые доходы в случае инвестиций;

3) сравнительный – актуален в условиях, когда есть реальные данные об аналогичных объектах оценки и, в первую очередь, информация о цене

сделок. Тогда можно провести сравнение между исследуемым и аналогичным объектами [24, 25].

С.И. Крылов акцентирует внимание на системе сбалансированных показателей ССП, которая, по его мнению, имеет краеугольное значение для определения стоимости в рамках VBM. Он подчеркивает, что именно ССП представляет прописывает схему реализации стоимостно-ориентированной стратегии. Кроме этого, исследователь формулирует три этапа построения VBM:

- 1) расчет согласно приведенным выше методам стоимости бизнеса;
- 2) формирование портфеля бизнес-единиц в иерархии их вклада в рост стоимости;
- 3) привязка мотивации персонала к стратегии управления [26].

Российская практика применения VBM. Итак, абсолютное большинство экономистов говорят об эффективности VBM. Тем не менее, в российских компаниях не торопятся внедрять этот прогрессивный метод. 45 % российских предприятий используют в своих стратегических финансовых прогнозах только показатели прибыли. Всего же, по данным исследователей, попытки внедрить VBM осуществляли только 13 % компаний [15]. Почему же сложилась столь парадоксальная ситуация? Специалисты находят этому массу причин. Главной из них называется «человеческий фактор» – т. е. непонимание топ-менеджментом финансовой сути и эффекта VBM и, как следствие, отсутствие мотивации для его внедрения: «практика показывает, что большинство управленческих решений принимается на основе интуиции и профессионального опыта управленцев» [17], что, безусловно, не способствует инновационному развитию промышленных предприятий.

Вторая причина проистекает из первой. Чтобы внедрить систему, очевидно, необходимо провести масштабную реструктуризацию предприятия. У российских компаний просто нет сотрудников, обладающих необходимыми компетенциями для проведения столь грандиозных трансформаций, а мотивации к обучению топ-менеджмент не дает, поскольку сам не уверен в необходимости подобных шагов [27].

Д.С. Лысенко по результатам собственного исследования выделяет четыре основных барьера для внедрения VBM в российских компаниях:

- 1) управленческий барьер, который заключается в отсутствии процессов оценки стоимости и инструментов управления стоимостью (25 % фирм);
- 2) человеческий барьер, характеризующийся непониманием персонала общей стратегии компании и отсутствием привязки оплаты труда к ключевым показателям стоимости;
- 3) ресурсный барьер – факторный анализ с показателями, создающими стоимость, проводят только 41,5 % компания в России;
- 4) коммуникационный барьер, заключающийся в непрозрачности статистики и информационной базы, а также отсутствии четкой иерархии активов [15].

Причем, судя по исследованиям зарубежных авторов, это проблема системная. Как отмечают Ф. Новокмет, Т. Пикетти и Г. Зукман, отсутствие стоимостно-ориентированного подхода при подсчете стоимости корпораций России, по сути, нивелирует колебания фондового рынка. В свою очередь, это приводит к стагнации коэффициента Тобина на уровне или, чаще всего, ниже единицы. Экономисты считают, что причиной этому служат, с одной стороны, нечетко определенные права собственности и низкий уровень защиты долей акционеров в российских компаниях. С другой стороны, они связывают низкий показатель коэффициента Тобина экономики России «советским наследством», которому свойственна низкая рыночная оценка. Неконкурентоспособная и неверно профилированная советская промышленность по-прежнему остается «в деле» в нашей стране, поскольку некоторые промышленные отрасли были искусственно сохранены в рамках государственной социальной политики [28].

Полученные результаты. Научная новизна исследования заключается в систематизации подходов к расчету стоимости VBM, а также акцентуализации проблематики, связанной с введением данного подхода в российскую практику. Углубленное изучение российской практики анализа рыночной стоимости компаний поможет

более полно представить различия сущностных черт ведения бизнеса в России и за рубежом. Данный анализ требует междисциплинарного подхода, поскольку, очевидно, различия здесь не ограничиваются чисто механическими образцами подсчета, но базируются на политических и социальных основаниях. Это и будет направлением наших исследований в дальнейшем.

Выводы. Заклучая анализ теории и практики применения в России стоимостно-ориентированного управления, необходимо отметить широкую распространенность этой темы как в отечественных, так и в зарубежных академических кругах. Управление на основе стоимости может представлять собой менеджмент чистой стоимости в целях повышения финансовой устойчивости и конкурентоспособности промышленного предприятия

в условиях рынка. «Сердцем» концепции VBM является ориентация на долгосрочные стратегии развития бизнеса. Так как бизнес в целом ориентирован на максимизацию доходов, следует правильно понимать доход в контексте финансового анализа. С точки зрения VBM истинный доход представляет собой положительную разницу между вложениями и отдачей от инвестиций. Инструментом для достижения этой цели является наиболее эффективное распределение имеющихся у компании ресурсов. В то же время, в российских условиях эта система, к сожалению, пока не получила широкого распространения. Остается надеяться, что в будущем заинтересованность менеджмента и собственников бизнеса в отношении VBM повысится, в том числе и в незначительной степени – благодаря образовательной миссии академических научных изданий.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- [1] **Krol F.** Value based management in small and medium enterprises analysis of internal and external impulses and possibilities of implementation. Arbeitspapier, Münster // Westfälische Wilhelms-Universität. 2007. Vol. 9, no. 1. P. 1–17.
- [2] **Кокин А.С., Чепьюк О.Р.** Разработка стратегии развития компании на базе концепции управления стоимостью // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 12. С. 26–33.
- [3] **Russell M.** Seven economic challenges for Russia. Breaking out of stagnation? In-depth analysis, Brussels, 2018. P. 2–5.
- [4] **Stewart G.B.** The quest for value: A guide for senior managers. N. Y., Harper Business, 1991. 781 p.
- [5] **Lehn K., Makhija A.K.** EVA and MVA as performance measures and signals for strategic change // Strategy and leadership. 1996. Vol. 24(3). P. 34–38.
- [6] **Milunovich S., Tsuei A.** EVA in the Computer Industry // Journal of Applied Corporate Finance. 1996. Vol. 9(2). P. 104–115.
- [7] **O'Byrne S.F.** EVA and Market Value // Journal of Applied Corporate Finance. 1996. Vol. 9 (1). P. 116–125.
- [8] **Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S.** Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values // Journal of Accounting and Economics. 1997. Vol. 24(3). P. 301–336.
- [9] **Turvey C.G., Lake L., Van Duren E., Sparing D.** The relationship between economic value added and the stock market performance of agribusiness firms // Agribusiness. 2000. Vol. 16(4). P. 399–416.
- [10] **Maditinos D.I., Sevic Z., Theriou G.N.** The introduction of economic value added (EVA) in the Greek corporate sector // The South European Review of Business & Accounting. 2006. Vol. 4, no. 2. P. 2–11.
- [11] **Rappaport A.** Creating shareholder value the new standard for business performance. N. Y., Free Press, 1986. 271 p.
- [12] **Каплан Р., Нортон Д.** Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. М.: Олимп-Бизнес, 2006. 294 с.
- [13] **Ameels A.** Value-based management control processes to create value through integration a literature review. URL: <https://socionet.ru/publication.xml?h=repec:vlg:vlgwps:2002-17>. (дата обращения: 12.08.2019).
- [14] **Mathe T.C.** Implementation of value-based management system in a petrochemical company. North-West University, 2013. P. 1–2.
- [15] **Лысенко Д.С.** Концепция стоимостно-ориентированного управления, как фактор повышения капитализации промышленного предприятия // Актуальные вопросы экономических наук. 2009. № 4-1. С. 88–91.
- [16] **Claes P.C.M.** Management control and value-based management: Compatible or not? Performance measurement and management control // Improving Organizations and Society Studies in Managerial and Financial Accounting. 2006. Vol. 16. p. 29.
- [17] **Грибцов С.В.** Развитие стоимостно-ориентированного подхода к управлению промышленным предприятием // Вестник ССЭИ. 2009. № 3(27). С. 82–86.

- [18] **Олейник Г.С., Наумова Т.С.** Целевая индикация стоимостно-ориентированного финансового менеджмента корпорации // Теория и практика общественного развития. 2015. № 9. С. 41–44.
- [19] **Пережожева К.В.** Стоимостно-ориентированное управление бизнесом // Новая наука: финансово-экономические основы. 2017. № 1. С. 204–207.
- [20] **Степанов Д.** Value-based management и показатели стоимости. URL: https://www.cfin.ru/management/finance/value-based_management.shtml (дата обращения: 12.08.2019).
- [21] **Никитина Е.А.** Стоимостно-ориентированный подход к управлению компанией в содержании финансовых дисциплин // Технологическое образование: достижения, инновации, перспективы: XVIII Всероссий. науч.-практ. конф. Тула: ТГПУ, 2019. С. 287–290.
- [22] **Назарова В.В., Бирюкова Д.С.** Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и Экологический Менеджмент. 2014. № 3. С. 393–414.
- [23] **Шигаев А.И.** Проблемы использования мультипликаторов в управленческом учете для стоимостно-ориентированного управления // Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита: матер. Междунар. науч.-практ. конф. Иркутск: БГУ, 2016. С. 246–251.
- [24] **Беликова Е.Р.** Использование показателя фундаментальной стоимости активов в стоимостно-ориентированном управлении телекоммуникационных компаний // Наукоедение. 2016. Т. 8. № 6. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/157EVN616.pdf> (дата обращения: 12.08.2019).
- [25] **Билляр А.И.** Стоимостно-ориентированная модель учетного обеспечения стратегического управления собственностью // Экономика АПК. 2015. № 2(244). С. 104–111.
- [26] **Крылов С.И.** Сбалансированная система показателей и прикладной стратегический анализ в стратегическом управлении финансами // Экономический анализ: теория и практика. 2015. № 18(417). С. 16–17.
- [27] **Тарабардина М.Ю.** Необходимость формирования концепции стоимостно-ориентированного управления на предприятии // Бухгалтерский учет, экономика и финансы в условиях формирования информационной среды сбалансированного устойчивого развития: матер. Всерос науч.-практ. конф. молодых ученых, аспирантов, магистрантов и студентов. Севастополь: Рибест, 2017. С. 169–171.
- [28] **Novokmet F., Piketty T., Zucman G.** From Soviets to oligarchs: inequality and property in Russia 1905–2016 // Journal Economic Inequal. 2018. Vol. 16. P. 206–207.

ИЗМАЙЛОВ Максим Кириллович. E-mail: max78rus@ya.ru

КОБЗЕВ Владимир Васильевич. E-mail: kobzev_vv@mail.ru

Статья поступила в редакцию: 28.08.2019

REFERENCES

- [1] **F. Krol**, Value based management in small and medium enterprises analysis of internal and external impulses and possibilities of implementation, Arbeitspapier, Münster, Westfälische Wilhelms-Universität, 9 (1) (2007) 1–17.
- [2] **А.С. Кокин, О.Р. Чеплюк**, Разработка стратегии развития компании на базе концепции управления стоимостью // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 12. С. 26–33.
- [3] **M. Russell**, Seven economic challenges for Russia. Breaking out of stagnation? In-depth analysis, Brussels, (2018) 2–5.
- [4] **G.B. Stewart**, The quest for value: A guide for senior managers. N. Y.: Harper Business, 1991.
- [5] **K. Lehn, A.K. Makhija**, EVA and MVA as performance measures and signals for strategic change, Strategy and leadership, 24 (3) (1996) 34–38.
- [6] **S. Milunovich, A. Tsuei**, EVA in the Computer Industry, Journal of Applied Corporate Finance, 9 (2) (1996) 104–115.
- [7] **S.F. O'Byrne**, EVA and Market Value, Journal of Applied Corporate Finance, 9 (1) (1996) 116–125.
- [8] **G.C. Biddle, R.M. Bowen, J.S. Wallace**, Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values, Journal of Accounting and Economics, 24 (3) (1997) 301–336.
- [9] **C.G. Turvey, L. Lake, E. Van Duren, D. Sparing**, The relationship between economic value added and the stock market performance of agribusiness firms, Agribusiness, 16 (4) (2000) 399–416.
- [10] **D.I. Maditinos, Z. Sevic, G.N. Theriou**, The introduction of economic value added (EVA) in the Greek corporate sector, The Southeastern Review of Business & Accounting, 4 (2) (2006) 2–11.
- [11] **A. Rappaport**, Creating shareholder value the new standard for business performance. N. Y.: Free Press, 1986.
- [12] **R. Kaplan, D. Norton**, Sbalansirovannaia sistema pokazatelei. Ot strategii k deistviu [Balanced scorecard. From strategy to action]. Moscow: Olimp-Biznes, 2006.

- [13] **A. Ameels**, Value-based management control processes to create value through integration a literature review. URL: <https://socionet.ru/publication.xml?h=repesc:vlg:vlgwps:2002-17> (дата обращения: 12.08.2019).
- [14] **T.C. Mathe**, Implementation of value-based management system in a petrochemical company. North-West University, (2013) 1–2.
- [15] **D.S. Lysenko**, Kontsepsiia stoimostno-orientirovannogo upravleniia, kak faktor povysheniia kapitalizatsii promyshlennogo predpriiatiia [The concept of value-based management as a factor in increasing the capitalization of industrial enterprises], Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk, 4-1 (2009) 88–91.
- [16] **P.C.M. Claes**, Management control and value-based management: Compatible or not? Performance measurement and management control, Improving Organizations and Society Studies in Managerial and Financial Accounting, 16 (2006) 29.
- [17] **S.V. Gribtsov**, Razvitie stoimostno-orientirovannogo podkhoda k upravleniiu promyshlennym predpriatiem [The development of a value-based approach to management of industrial enterprise], Vestnik Saratovskogo Gosudarstvennogo Sotsial'no-Ekonomicheskogo Universiteta, 27 (3) (2009) 82–86.
- [18] **G.S. Oleinik, T.S. Naumova**, Tselevaia indikatsiia stoimostno-orientirovannogo finansovogo menedzhmenta korporatsii [Target indication of cost – oriented financial management of the Corporation], Teoriia i praktika obshchestvennogo razvitiia, 9 (2015) 41–44.
- [19] **K.V. Perekhozheva**, Stoimostno-orientirovannoe upravlenie biznesom [Value-Based Business Management], Novaia nauka: finansovo-ekonomicheskie osnovy, 1 (2017) 204–207.
- [20] **D. Stepanov**, Value-based management i pokazateli stoimosti [Value-based management and cost indicators]. URL: https://www.cfin.ru/management/finance/value-based_management.shtml (date of application: 12.08.2019).
- [21] **E.A. Nikitina**, Stoimostno-orientirovannyi podkhod k upravleniiu kompaniei v sodержanii finansovykh distsiplin [Cost-oriented approach to company management in the content of financial disciplines]. Tekhnologo-ekonomicheskoe obrazovanie: dostizheniia, innovatsii, perspektivy: XVIII Vseros. nauch.-prakt. konf. Tula: Tul'skii gosudarstvennyi pedagogicheskii universitet im. L.N. Tolstogo, (2019) 287–290.
- [22] **V.V. Nazarova, D.S. Biriukova**, Stoimostnye metody otsenki effektivnosti menedzhmenta kompanii [Cost methods for assessing the effectiveness of company management], Nauchnyi zhurnal NIU ITMO, Seriia: Ekonomika i Ekologicheskii Menedzhment, 3 (2014) 393–414.
- [23] **A.I. Shigaev**, Problemy ispol'zovaniia mul'tiplikatorov v upravlencheskom uchete dlia stoimostno-orientirovannogo upravleniia [Problems of using multipliers in management accounting for value-oriented management]. Sovremennoe sostoianie i perspektivy razvitiia bukhgalterskogo ucheta, ekonomicheskogo analiza i audita. Mater. Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. Irkutsk: Baikal'skii gosudarstvennyi universitet, (2016) 246–251.
- [24] **E.R. Belikova**, Ispol'zovanie pokazatelia fundamental'noi stoimosti aktivov v stoimostno-orientirovannom upravlenii telekommunikatsionnykh kompanii [The use of an indicator of the fundamental value of assets in the value-oriented management of telecommunications companies], Naukovedenie, 8 (6) (2016). URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/157EVN616.pdf> (accessed August 12, 2019).
- [25] **A.I. Biliar**, Stoimostno-orientirovannaia model' uchetnogo obespecheniia strategicheskogo upravleniia sobstvennost'iu [Value-oriented model of accounting support for strategic property management], Ekonomika APK, 244 (2) (2015) 104–111.
- [26] **S.I. Krylov**, Sbalansirovannaia sistema pokazatelei i prikladnoi strategicheskii analiz v strategicheskome upravlenii finansami [Balanced scorecard in value-based management], Ekonomicheskii analiz: teoriia i praktika, 417 (18) (2015) 16–17.
- [27] **M.Iu. Tarabardina**, Neobkhodimost' formirovaniia kontseptsii stoimostno-orientirovannogo upravleniia na predpriatii [The need for the formation of the concept of cost-oriented management in the enterprise], Bukhgalterskii uchet, ekonomika i finansy v usloviakh formirovaniia informatsionnoi sredy sbalansirovannogo ustoichivogo razvitiia, mater. Vseros. nauch.-prakt. Konf. molodykh uchenykh, aspirantov, magistrantov i studentov, Sevastopol: Ribest, (2017) 169–171.
- [28] **F. Novokmet, T. Piketty, G. Zucman**, From Soviets to oligarchs: inequality and property in Russia 1905–2016, Journal Economic Inequal, 16 (2018) 206–207.

IZMAYLOV Maxim K. E-mail: max78rus@ya.ru

KOBZEV Vladimir V. E-mail: kobzev_vv@mail.ru