

УДК:336

JEL: D24, G3

БАЙРАМКУЛОВ Магомед Алиевич,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.

АО КПМГ, адрес Пресненская набережная 10

<https://orcid.org/0000-0002-6340-7073>

Байрамкулов Магомед Алиевич, аналитик, бакалавр экономики, Факультет
бизнес-анализа и аудита Москва. E-mail: bayramkulov09@gmail.com

ЭВОЛЮЦИЯ КОНЦЕПЦИЙ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Аннотация

Предмет/тема. В статье рассматриваются вопросы эволюции концепций управления стоимостью коммерческой организации.

Цели/задачи Определение стоимости коммерческой организации и степень влияния различных факторов и применяемых методов для ее оценки. Задачами исследования являются: последовательное и комплексное применение инструментария бизнес-аналитики которые способствует выявлению факторов и резервов роста стоимости компании и формированию объективной и достаточной информационной основы для принятия управленческих решений, направленных на обеспечение устойчивого функционирования бизнеса.

Методология. Анализ научной зарубежной литературы по заданной проблеме и опыта крупных корпораций.

Вывод. Главной целью публичных компаний является создание и максимизация стоимости для своих акционеров. В этой связи в статье предлагается, опыт концепций управления стоимостью корпораций на основе работ зарубежных ученых авторов по финансовому и стратегическому менеджменту.

Ключевые слова: *стоимость бизнеса, управление стоимостью компании, управленческие решения, устойчивость функционирования бизнеса.*

Economy and finance

Magomed A. Bayramkulov,

Analyst KPMG JSC, Bachelor of Economics, Faculty of Business Analysis and Audit,
Financial University under the Government of the Russian Federation Moscow. Email:
bayramkulov09@gmail.com

EVOLUTION OF COMPANY VALUE MANAGEMENT CONCEPTS

Abstract

Subject / Topic The article considers the evolution of the concepts of management of a commercial organization value.

Goals / Objectives To determine the value of a commercial organization and the degree of influence of various factors and methods used to evaluate it. The objectives of the study are: the consistent and integrated use of business intelligence tools that help identifying factors and reserves for the growth of company value and the formation of an objective and sufficient information basis for making management decisions aimed at ensuring the sustainable functioning of the business.

Methodology Analysis of foreign scientific literature on a given problem and the experience of large corporations.

Conclusion and Relevance The main goal of public companies is to create and maximize value for their shareholders. In this regard, the article suggests the experience of corporate value management concepts based on the work of foreign academic authors on financial and strategic management.

Keyword: *business value, company value management, management decisions, business sustainability.*

В последние годы финансовые аналитики и менеджеры наиболее прогрессивной и сбалансированной системой целеполагания в компании признают концепцию управления стоимостью (VBM), поскольку она учитывает интересы всех ключевых стейкхолдеров. Данное преимущество концепции управления стоимостью компании приобретает особую значимость для публичных компаний, акции которых свободно обращаются на рынке ценных бумаг. Главной целью публичных компаний является создание и максимизация стоимости для своих акционеров. Подходы к решению этой важной задачи могут быть разными, их выбор зависит от исходных возможностей и приоритетов развития предприятия. Современные компании представляют собой сложные системы управления, которые используют различные ресурсы (трудовые, финансовые) – их комбинации зависят от видов выполняемых работ, оказываемых услуг, производимой продукции и ее реализации. Вместе с тем, концепция управления стоимостью позволяет рассматривать одновременно все компоненты структуры и ресурсы хозяйствующего субъекта, состояние которых изменяется под влиянием факторов внешней и внутренней деловой среды. В этой связи представляют интерес закономерности формирования стоимости предприятия на различных этапах эволюции стоимостно-ориентированного управления компанией. [24]

Предпосылки формирования концепции стоимости предприятия были заложены в 1920-х годах, когда экспертами компании Дюпон была разработана и впоследствии получила широкое признание в мировой аналитической практике одноименная модель эффективности деятельности коммерческой организации. Модель Дюпон является модифицированным факторным анализом, позволяющим определить, за счёт каких факторов происходило изменение рентабельности собственного капитала (ROE) или рентабельности инвестиций (ROI). [13]

Построение модели на основе древовидной структуры позволило увязать в ней финансовые коэффициенты, характеризующие несколько уровней формирования рентабельности деятельности хозяйствующего субъекта. В зависимости от степени детализации модель Дюпон может быть представлена в виде зависимости, включающей от двух до двенадцати факторов (модификации модели будут рассмотрены далее). Содержательное наполнение уравнения Дюпон (рис. 1) способствует не только сохранению его актуальности в условиях современной экономики, но и делает многофункциональным инструментом обоснования ряда

управленческих решений – о признании финансовой несостоятельности организаций, об оценке рисков инвестиционных проектов, о выборе стратегии развития бизнеса и др.

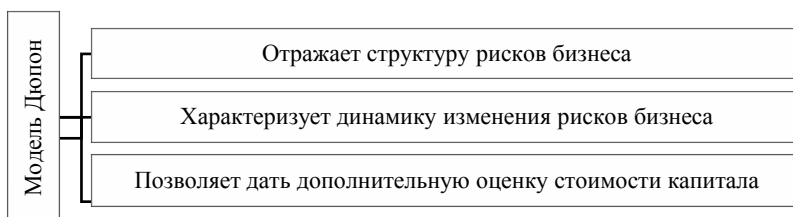


Рисунок 1 – Функциональные возможности модели Дюпон

Источник: составлено автором по данным [23]

Преимуществами модели являются ее простота расчета и анализа, а также возможность построения взаимосвязи факторов, определяющих рентабельность деятельности организации для ее собственников, и оперативных планов хозяйствующего субъектов. Говоря о недостатках модели Дюпон, эксперты отмечают недостаточную надежность финансовой отчетности как источника информации о деятельности компании.

Вместе с тем, значимость модели для становления концепции стоимости предприятия сохраняется. Именно модель Дюпон послужила отправным этапом развития концепций стоимости бизнеса, потенциальные преимущества которых постепенно получали все большее признание. Вначале управление стоимостью рассматривалось как составляющая системы финансового менеджмента, однако позднее теоретический базис управления стоимостью эволюционировал до уровня концепции, которая стала методологическим базисом для измерения эффективности деятельности организаций. В настоящее время управление стоимостью компании представляет собой фундаментальную управленческую парадигму, в рамках которой максимизация стоимости бизнеса является ключевой задачей. В этой связи точка зрения отдельных отечественных экономистов, которые рассматривают управление стоимостью компании как «особый метод управления, при котором стратегические и оперативные управленческие решения направлены на максимизацию стоимости предприятия» [9], представляется упрощенной и не отражающей потенциальных возможностей данной концепции в системе управления деятельностью коммерческой организации.

Предпосылки развития концепции управления стоимостью прослеживались в фундаментальных научных трудах И. Фишера, Ф. Модильяни, М. Миллера. Основу исследований указанных авторов образуют концептуальные положения стоимости с точки зрения дисконтированного денежного потока, структуры капитала. Данные идеи получили широкое распространение, как в теоретической науке о

стоимости, так и в практической деятельности финансистов. В 80-90-е годы XX ст. научному сообществу были представлены работы А. Раппапорта, Б. Стюарта, Р. Брейли, С. Майерса, специалистов компании McKinsey&Co Коупленда, Коллера и Муррина, а также Р. Каплана и Д. Нортон, М. Портера, Дж. Форрестера, А. Домодарана и др. Научные воззрения экономистов получили воплощение в моделях, которые были положены в основу концепции управления стоимостью бизнеса и формируют ее внутреннюю логику:

-сбалансированной системы показателей (BSC), разработанной Р. Капланом и Д. Нортоном;

- экономической добавленной стоимости (EVA) Штерна-Стюарта [16];
- добавленной акционерной стоимости (SVA) А. Раппапорта [21];
- денежной добавленной стоимости (CVA) Левиса;
- экономической прибыли Коупленда-Колера-Муррина [17], и др.

Особенно прогрессивный период эволюции менеджмента, основанного на максимизации стоимости, приходится на середину 80-х годов XX века, когда А. Раппапорт сформулировал идею и базовые положения концепции акционерной стоимости SVA (Shareholder Value Added) [21]. В основу предлагаемой концепции ученым было положено дисконтирование будущих чистых денежных потоков по средневзвешенной стоимости капитала, которая отражает отношение доли собственного и заемного капитала и обеспечивает прирост капитала предприятия. На основе концепции акционерной стоимости величину добавленной стоимости следует определять как разницу между капитализированным изменением операционного денежного потока текущей стоимости и суммы инвестиций, которые были произведены для обеспечения прироста такого операционного денежного потока. Положительное или отрицательное отклонение между стоимостью капитала предприятия и суммой инвестиций представляет собой стоимость акционерного капитала предприятия.

Следует подчеркнуть, что проблема формирования акционерной стоимости всегда оставалась в центре внимания экономистов. Согласно исследованиям консалтинговой компании McKinsey&Co, экономики, которые ориентированы на повышение благосостояния собственников, демонстрируют более высокие показатели эффективности, чем экономические системы с другими ориентирами развития [17]. Ориентация на повышение стоимости предприятия имеет и важный социальный аспект, поскольку при этом никак не ущемляются интересы прочих заинтересованных лиц. Осознавая преимущества управления компанией на основе концепции стоимости, в деловых кругах она получила признание как философия менеджмента для узкого круга собственников бизнеса. На ранних этапах формирования парадигмы управления стоимостью компании ученые исходили из приоритета стоимости для акционеров. Логика процесса управления стоимостью предприятия заключалась в принятии решения, направленного на повышение стоимости акционерного капитала.

В качестве индикаторов формирования стоимости использовались показатели возврата на вложенный капитал (ROIC), прирост стоимости предприятия (PGrowth), показатель роста дивидендов на акцию (EPSGrowth), остаточная прибыль (RI), экономическая прибыль (ER), сумма выручки от реализации (RevenueGrowth)[16]. Аналитические показатели, характеризующие эффективность деятельности предприятия, оставались основным инструментарием создания стоимости для акционеров вплоть до начала 90-х годов.

Дальнейший период развития менеджмента, ориентированного на стоимость, связан с появлением и освоением в практике управления предприятием модели экономической добавленной стоимости – EVA-концепция, введенной в научный оборот в 1991 г. основателями консалтинговой компании SternStewart&Co. Д. Стерном и Б. Стюартом [16]. В основу модели положена идея выделения добавленной стоимости, которая избрана количественным показателем качества принятия управленческих решений и является критерием управления стоимостью коммерческой организации. Возможный прирост стоимости предприятия пребывает в прямой зависимости от его инвестиционной привлекательности. Данная взаимосвязь объясняется тем, что инвесторы ожидают получить норму возврата на капитал, адекватную величине риска, связанного с вложением средств. Это означает, что предприятию необходимо как минимум обеспечить эквивалентную норму возврата.

В основу HOLT ValueAssociates CFROI-концепции была положена идея о том, что рынок капитала признает способность предприятия генерировать денежные потоки [18]. Концепция предусматривает использование методы внутренней нормы доходности (IRR), которая определяется с помощью CFROI. Сумма чистых денежных потоков, дисконтированных по ставке внутренней нормы доходности, соответствует величине первоначальных инвестиций, а значит, чистая приведенная стоимость таких денежных потоков равна нулю. Следовательно, ставка доходности на капитал предприятия не может быть ниже внутренней норме доходности. В противном случае, инвестиции не могут быть эффективными. Преимуществом применения CFROI является то, что все показатели денежных потоков, генерируемых текущими и будущими активами, а также первоначальными инвестициями, выражаются в действующих ценах, которые учитывают инфляцию[18].

Разработанные до начала нынешнего столетия концепции управления стоимостью нашли отражение в моделях А. Дамодарана и Т. Коупленда – Т. Коллера – Д. Муррина.

Модель А. Дамодарана [19] базируется на трех составляющих. Первая составляющая характеризует способность предприятия генерировать денежные потоки на основе имеющихся в распоряжении активов, не оказывая влияния на перспективы развития и игнорируя риски предприятия. Вторая составляющая отражает готовность предприятия реинвестировать капитал в обеспечение будущего роста. Третья

составляющая показывает стоимость капитала. Автор концепции А. Дамодаран высказывает мнение о необходимости снижения издержек финансирования установленных активов или будущего роста, не допуская снижения доходов, генерируемых такими инвестициями [19]. Вместе с тем, А. Дамодаран указывает на то, что работа предприятия по выделенных составляющим обеспечит увеличение стоимости при условии правильно построенной работы менеджеров. Последние должны быть ориентированы на максимизацию стоимости предприятия. Иначе, механизм увеличения стоимости бизнеса работать не будет.

Логика исследования А. Домодарана получила дополнительное подтверждение, когда Т. Коупленд, Т. Коллер и Дж. Муррин опубликовали научную работу по фундаментальной концепции управления стоимостью [17], в которой была выдвинута идея и необходимости перехода к стоимостному мышлению всех стейкхолдеров компании. Авторами выделены финансовый, стратегический и организационный аспекты, которые образуют комплекс достижения улучшений деятельности предприятия. Авторы концепции также акцентировали внимание на роли и значимости нематериальных активов компании, которые становятся все более важным конкурентным преимуществом и фактором повышения эффективности деятельности в условиях обострения конкуренции на рынках товаров и услуг [17].

По мере того, как развивались теории формирования стоимости предприятия, трансформировалась концепция управления стоимостью, в результате чего произошел переход от использования стоимостных показателей к применению стоимостной идеологии в виде управления, основанного на стоимости (ValueBasedManagement – VBM), и далее к управлению ради стоимости (ManagingforValue – MFV). Различия в указанных методологиях возникают по функциональному признаку (табл. 1).

Управление, основанное на стоимости, представляет собой управленческий подход, предполагающий использование аналитических инструментов и процессов для концентрации усилий компании на создании стоимости для акционеров. Данный подход основан на применении инструментов стратегического и финансового менеджмента, которые обеспечивают связь ретроспективных показателей бухгалтерской отчетности и показателей долгосрочного стратегического планирования. Инвесторы делали оценку стоимостно-ориентированных стратегий с точки зрения принятия инвестиционных решений и использовали для этого показатели рентабельности инвестиций по отношению к издержкам. В результате, управление, основанное на стоимости, объединило в себе корпоративные финансы и бизнес-стратегию компании, обеспечивая тем самым интегрированную основу для бизнес-анализа инвестиций. Такой подход позволял выявлять факторы формирования финансовых результатов компании и делать финансовые прогнозы в отношении стоимости для акционеров.

Таблица 1 – Характеристика методологий управления стоимостью компании VBM и MFV

Признак	VBM (ValueBasedManagement)	MFV (ManagingforValue)
Цель использования	Создание стоимости для акционеров на основе реализации бизнес-стратегии	Создание клиентской и акционерной стоимости на основе корпоративного развития
Содержание	Набор аналитических инструментов и процессов принятия решений по реализации стратегии	Комплекс процедур и действий по управлению клиентской и акционерной стоимостью
Инструментарий	Показатели отдачи на вложения, в том числе инвестиционные (ROIC, ROE, RORAC)	Анализ стоимостных цепочек, сбалансированная система показателей, модель пяти сил М. Портера и др.
Методологическая основа	Бизнес-стратегия и корпоративные финансы	Корпоративные финансы, бизнес-стратегия, организационная перспектива
Назначение	Бизнес-анализ инвестиций, построение прогнозов	Выявление и использование для формирования стоимости компании внешней и внутренней мотивации

Источник: составлено автором по данным [5]

Принципиальным отличием стоимостно-ориентированного подхода от традиционной системы управления предприятием является приоритетная роль стоимости бизнеса, а не максимизация текущей прибыли. В рамках системы управления стоимостью бизнеса традиционные бухгалтерские критерии эффективности (прибыль) подвергаются критике как не соответствующие итоговой цели и задачам VBM, которое ориентировано на будущее, позволяет давать оценку устойчивости результатов финансовой деятельности[3].

Внедрение подхода управления, основанного на стоимости, осуществляется с помощью различных инструментов, и в частности, на основе применения модели акционерной доставленной стоимости и идентификации факторов ее формирования. Авторы концепции Стерн и Стюарт выразили мнение о том, что в каждой сфере деятельности предприятия (операционной, инвестиционной и финансовой) должны быть выделены показатели, которые отражают генерируемые предприятием выгоды прежде все для собственников, как то операционная рентабельность, инвестиции в основной и оборотный капитал, стоимость привлеченного капитала и т.д. [16].

Главная особенность модели экономической добавленной стоимости заключается в использовании конкретного инструмента трансформации учетных показателей деятельности предприятия, которые получают отражение в бухгалтерской отчетности и финансовых показателях предприятия. После некоторых корректировок, позволяющих определить величину и рентабельность инвестированного капитала, а также стоимость его финансирования.

Наряду с концепцией EVA, в теории управления стоимостью бизнеса применяется еще одна модель определения экономической прибыли,

предложенная зарубежными исследователями Коуплендом — Колером — Муррином. Авторами данного подхода было инициировано внедрение на предприятиях стоимостного мышления, а также организации учета всех его нематериальных активов, которые оказывают положительное влияние на оценку стоимости. В целом, концепция экономической прибыли ориентирована на обоснование эффективных управленческих инструментов для реализации стратегии предприятия в части управления стоимостью. Особенность данной модели добавленной денежной стоимости в том, что, не приуменьшая значимости денежных потоков, предприятию выгодно учитывать интересы и других групп стейкхолдеров [5].

Изучение эволюции концепций управления стоимостью показывает, что на основе вышеописанных подходов в дальнейшем были построены множество процессов функционирования финансового рынка и рынка корпоративного контроля. В связи с усложнением экономических процессов применение базовых подходов к оценке и управлению стоимостью предприятия не теряет актуальности.

Оценивая теорию и практику применения современных концепций управления стоимостью компаний, наиболее востребованными представляются: 1) модель ключевых факторов стоимости А. Раппапорта, и 2) метод экономической добавленной стоимости (EVA) Стерна — Стюарда. [21]

По мере практического освоения концепции управления стоимостью стала очевидной необходимость воздействия на все бизнес-процессы компании и использования не только финансовых показателей, которые стали недостаточно информативными для принятия решений об увеличении стоимости, но также инструментов, охватывающих организационную перспективу деятельности компании. Наряду с более содержательной информационной базой, для создания новой акционерной стоимости в управлении, основанном на стоимости, требовалось применение других методов и процедур принятия решений и их реализации. Для того чтобы развитие стратегии было постоянным, а не цикличным, необходимо использовать информацию о конкурентах, состоянии рынков, прибыльности. Кроме того, чтобы обеспечить последовательность стратегического планирования, процессы распределения ресурсов, управления результатами и идентификации драйверов стоимости должны также находить отражение в бизнес-стратегии компании. Таким образом, расширение функциональной сферы управления стоимостью привело к формированию концепции управления ради стоимости (MFV) (рис. 2).



Рисунок 2 – Взаимосвязь методологий управления стоимостью коммерческой организации VBM и MFV

Источник: составлено автором на основе [16, 21]

Представители французской бизнес-школы INSEAD позиционируют MFV как комплексный управленческий подход, который охватывает цели корпоративного развития, реструктуризированные в соответствии с ними организационные структуры и системы, а также адаптированные для них стратегические и операционные процессы и практики управления ресурсами. Принципиальным отличием управления ради стоимости от подхода VBM является то, что наряду с пристальным вниманием, которое уделяется акционерам и акционерной стоимости, здесь решается задача повышения качества и скорости принятия стратегических решений, которые ориентированы на обновление всех подсистем управления компанией, в том числе, ее корпоративной культуры. Подход MFV предусматривает, что компания адаптирует свои системы и ресурсы к целевым установкам и обеспечивает оптимальные способы использования имеющихся возможностей. Поскольку достижение цели максимизации стоимости сопровождается возникновением множества препятствий, в системе управления предприятия создаются новые управленческие процессы и циклы, направленные на нейтрализацию выявленных угроз. Тем самым практические подходы управления ради стоимости пополняются новыми приемами и методами реализации управленческих задач. Следовательно, с точки зрения коммерческой организации, управление ради стоимости представляет собой процесс осуществления руководящим составом компании комплекса процедур и действий, которые направлены на достижение ее стратегических целей и увеличение стоимости бизнеса. Поскольку в настоящее время все больше признается роль и значимость клиентской составляющей в повышении стоимости бизнеса, идеология управления ради стоимости фокусируется на разработке и реализации стратегий, направленных на повышение как акционерной, так и клиентской стоимости компании. Это означает, что в рамках управленческого подхода MFV команда менеджеров компании должна найти и предложить клиентам выгодные решения, которые с одной стороны, будут удовлетворять их потребности, а с другой стороны, приведут к повышению стоимости предприятия. В рамках управленческой идеологии MFV к повышению акционерной стоимости компании приводит повышение уровня удовлетворенности клиентов. [25]

Декомпозиция целей коммерческой организации в соответствии с методологией управления ради стоимости (рис. 3) свидетельствует о том, что обеспечение устойчивого роста акционерной стоимости имеет значимость для собственников компании, если ее акции обращаются на рынке ценных бумаг.

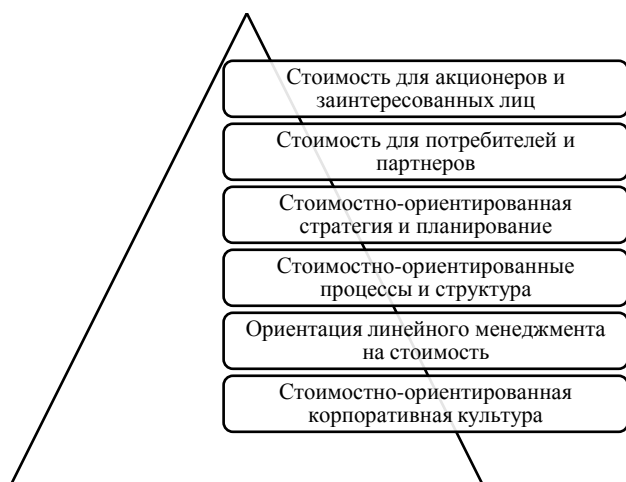


Рисунок 3 – Декомпозиция целей управления стоимостью коммерческой организации

Источник: составлено автором на основе [3]

Стоимость для акционеров является ключевым критерием эффективности решений долгосрочного характера. Логика такого подхода заключается в том, что акционеры не имеют гарантий получения дохода в виде процентов на вложенный капитал, поэтому в условиях недостаточного удовлетворения их интересов собственники принимают решение о перемещении своего капитала в другую более привлекательную компанию. Нерентабельная деятельность компании формирует существенный конкурентный недостаток предприятия и может стать причиной утраты компанией возможности использовать имеющийся потенциал для обеспечения выживания на рынке. [4]

Таким образом, изучение теоретических положений управления ради стоимости показало, что за несколько последних десятилетий на фоне усиления глобализационных тенденций мирового хозяйства отмечается значительное повышение динамизма современной экономики, что повлекло за собой череду глубоких трансформаций приоритетных парадигм финансового менеджмента современной коммерческой организации. В свою очередь это способствовало интенсификации конкуренции, как на внутренних, так и на мировых рынках. Так, в 1960–1970-х гг. ключевые задачи управления предприятием и укрепления его конкурентных рыночных позиций, так же, как и увеличения доходности для акционеров, определялись необходимостью увеличения доли рынка, занимаемой предприятием. Это свидетельствовало о преимущественно экстенсивном подходе к развитию бизнеса. В 1980-х гг. ключевым приоритетом развития компании стала максимизация прибыли. В последующие десятилетия (1990-2000-х гг.) развитие системы менеджмента привело к формированию концепции управления, основанном на стоимости, и переносу акцента в управлении на минимизацию издержек. [6] При этом в 1990-х гг. приоритетная цель

корпоративного управления заключалась в увеличении капитализации предприятия. В 2000-е гг. сформировалась экономическая доктрина так называемого холистического управления стоимостью коммерческой организации. Трансформация целей управления предприятием в ходе эволюции научной мысли представлена на рис. 4.

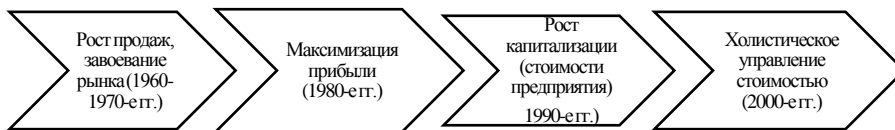


Рисунок 4 – Эволюция целей управления предприятием

Источник: составлено автором на основе [6]

Современные воззрения экономистов сходятся на том, что максимизация выгод для каждого участника деятельности коммерческого предприятия приводит к максимизации его стоимости в целом. В настоящее время сформировалась социально-ориентированная модель поведения коммерческой организации, в рамках которой предусмотрено использование системы вознаграждений, организационной структуры, корпоративной культуры и бизнес-процессов, обеспечивающих увеличение стоимости предприятия при непосредственном участии в процессе реализации его бизнес-стратегии всех заинтересованных лиц. Как видно, интеграция в систему управления стоимостью компании организационной компоненты содействовала пониманию того, что сама по себе способность организации обеспечивать эффективное управление ради стоимости является источником конкурентного преимущества. [15]

Говоря об эволюции концепции управления стоимостью, следует отметить особенности, которыми сопровождается переход к новой управленческой парадигме в России. Как известно, за последние десятилетия в российской экономике произошли кардинальные изменения структуры собственности, в соответствии с которыми изменились приоритеты частных собственников.

Подводя итоги исследованию, отметим, что обобщение приоритетов развития концепции управления стоимостью в российских компаниях свидетельствует о его нормативной направленности. Как показывает практика, переход к стоимостным подходам в управлении осуществляют преимущественно крупные российские предприятия. [9]

При этом подавляющее большинство организаций следуют его принципам лишь в той мере, в какой это предусмотрено положениями действующей нормативной базы – Российских стандартов бухгалтерского учета, Международных стандартов финансовой отчетности, Стандартов в области устойчивого развития GRI Standards (TheGlobalReportingInitiative) и др. При этом наблюдается определенная закономерность: чем больше коммерческая организация прилагает усилий в направлении приведения ее

бизнес-модели в соответствие с международными стандартами, тем более стоимостно-ориентированным становится система управления ее деятельностью. На современном этапе управления деятельностью российских компаний внимание менеджмента уделяется внедрению подходов модели и инструментов VBM. [11]

В ее основе лежит понимание того, что для собственников бизнеса ключевой задачей является повышение их финансового благосостояния на основе эффективной эксплуатации объектов владения. При этом рост благосостояния собственников измеряется не масштабами введенных в эксплуатацию мощностей, количеством нанятого персонала или объемом продаж, а рыночной стоимостью предприятия, которым они владеют. Очевидно, на следующем этапе развития парадигмы корпоративного управления в России подлежат освоению принципы и методы управления стоимостью бизнеса в соответствии с моделью MFV.

Список источников:

1. Дамодаран (2004) – Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.

2. Земскова (2019) - Земскова И.М. Подходы к управлению рыночной капитализацией акционерных компаний / И.М. Земскова // Финансы и управление. – 2019. – № 4. – С. 1-13.

3. Ивашковская (2014) - Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту / И.В.Ивашковская // Российский журнал менеджмента. – 2014. – № 4. – С. 113–132.

4. Козлова (2018) - Козлова А.С. Теоретические аспекты оценки стоимости публичных компаний: понятие, цели и методы оценки / А.С.Козлова, Д.С. Тараскин// Наука и общество. – 2018. – № 3. – С. 51-56.

5. Коупленд, Коллер, Муррин (2005) - Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.

6. Левчаев (2020) - Левчаев, П. А. Обеспечение стоимостного прироста финансовых ресурсов экономических субъектов в условиях инновационной экономики: теория и методология исследования : монография / П.А. Левчаев. — Москва: ИНФРА-М, 2020. — 229 с.

7. Лизунов (2016) - Лизунов В. Цена и стоимость актива: различия и способы увеличения / В. Лизунов // Слияния и поглощения. – 2016. – №6. – С.30-34.

8. Лукасевич (2020) - Лукасевич, И. Я. Инвестиции : учебник / И.Я. Лукасевич. — Москва: Вузовский учебник : ИНФРА-М, 2020. — 413 с.

9. Мальцевич (2015) - Мальцевич, В.М. Управление стоимостью корпорации. / В.М. Мальцевич // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы: сборник трудов IX международной научно-практической конференции, УО – Полесский государственный университет, г. Пинск, 22 мая 2015 г. / Министерство образования Республики Беларусь [и др.]; редкол.: К.К. Шебеко [и др.]. – Пинск: ПолесГУ, 2015. – С. 117–119.

10. Модильяни (2011) - Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ / Ф.Модильяни, М.Миллер ; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Дело, 2011. – 272 с.

11. Сиденко (2016)- Сиденко В. П. Опыт применения концепции ValueBasedManagement (VBM) в деятельности компаний / В. П. Сиденко, А. С. Сиденко // В сборнике: «EUROPEAN RESEARCH». Сборник статей победителей VII международной научно-практической конференции. – 2016. – С. 247–250.

12. Хотинская (2013) - Хотинская Г.И. Теория и практика капитализации в условиях рынка / Г.И. Хотинская, Е.В. Гальцева // Собственность и рынок. – 2013. – №9. – С.2-5

13. Шеремет (2020) - Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практическое пособие / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 208 с

14. Юдкина (2016) - Юдкина Л.В. Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России / Л.В.Юдкина, Ю.И. Берлин // Управление. – 2016. – № 10. – С. 40-50.

15. Яковлева (2017) - Яковлева И. В. Концепция VBM в управлении современной компанией [Электронный ресурс]/ И.В. Яковлева, О.В. Долженкова// Молодой ученый. — 2017. — №46. — С. 166-170. — Режим доступа: <https://moluch.ru/archive/180/46491/>.

16. Bennett Stewart G (1991) Bennett Stewart G. The Quest for Value. – Collins, 1991. – 800 p.

17. Copeland, Koller, Murrin J. Valuation. (2000) - Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. Third Edition. McKinsey & Company Inc. John Wiley & SONS, Inc. 2000. – 510 p.

18. Madden (1998) - Madden B. J. The CFROI Valuation Model // The Journal of Investing. – Spring, 1998. – P. 31–44.

19. Morgan and Bose (1998) - Morgan A. and Bose P. Banking on Shareholder Value: An Interview with Sir Brian Pitman, Chairman of Lloyds TSB // McKinsey Quarterly, 1998, No 2, pp. 96-105.

20. Damodaran (2000) - Damodaran A. Value Creation and Enhancement: Back to the Future // Working Paper. – Stern School of Business. – 2000. – 72 p.

21. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. – New York : Free Press, 1986.

22. Newbould G., Luffman G. Successful Business Policies: An Analysis of the Policies and Performance of the 500 Largest UK Companies. Aldershot, Gower, 1978.

23. Stubbs, W., Cocklin, C. Conceptualizing a «sustainability business model» // Organization & Environment. – 2008. – Vol. 21. – №. 2. – P. 103–127.

24. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies // Third edition. New York: John Willey & Sons, 2000.

25. Zadeh L., Bellman R. Decision-making in a fuzzy environment. Management Science, vol.17. № 4, 1970.

References:

Damodaran (2004) - Damodaran A. Investment assessment. Tools and techniques for valuation of any assets / A. Damodaran; trans. from English - M.: Alpina Business Books, 2004. -- 1342 p.

Zemskova (2019) - Zemskova I.M. Approaches to the management of market capitalization of joint stock companies / I.M. Zemskova // Finance and Management. - 2019. -- No. 4. - p. 1-13.

Ivashkovskaya (2014) - Ivashkovskaya I.V. Managing company value: challenges to Russian management / I.V. Ivashkovskaya // Russian Management Journal. - 2014. - No. 4. - p. 113–132.

Kozlova (2018) - Kozlova A.S. Theoretical aspects of valuation of public companies: concept, goals and methods of valuation / A.S. Kozlova, D.S. Taraskin // Science and Society. - 2018. - No. 3. - p. 51-56.

Copeland, Koller, Murrin J. (2005) Copeland T., Koller T., Murrin J. Cost of companies: evaluation and management: Per. from English - 3rd ed., Revised. and add. - M.: Olymp-Business, 2005. -- 576 p.

Levchaev (2020) - Levchaev, P. A. Ensuring the value growth of financial resources of economic entities in an innovative economy: theory and research methodology: monograph / P.A. Levchaev. - Moscow: INFRA-M, 2020. - 229 p.

Lizunov (2016) - Lizunov V. Price and value of an asset: differences and ways to increase / V. Lizunov // Mergers and acquisitions. - 2016. - No. 6. - p.30-34.

Lukasevich (2020) - Lukasevich, I. Y. Investment: textbook / I.Y. Lukasevich. - Moscow: University textbook: INFRA-M, 2020. - 413 p.

Maltsevich (2015) - Maltsevich, V.M. Corporate value management. / V.M. Maltsevich // Sustainable development of the economy: state, problems, prospects: Proceedings of the IX international scientific and practical conference, UO - Polesky State University, Pinsk, May 22, 2015 / Ministry of Education of the Republic of Belarus [and others]; Editorial: K.K. Shebeko [et al.]. - Pinsk: PolesGU, 2015. - P. 117–119.

Modigliani F. (2011) - Modigliani F. How much does a firm cost? Theorem MM / F. Modigliani, M. Miller; trans. from English - 2nd ed. - M.: Case, 2011. -- 272 p.

Sidenko (2016) - Sidenko V.P. Experience in the application of the concept of ValueBasedManagement (VBM) in the activities of companies / V.P. Sidenko, A.S. Sidenko // In the collection: “EUROPEAN RESEARCH”. Collection of articles of winners of the VII international scientific-practical conference. 2016. -WITH. 247-250.

Khotinskaya (2013) - Khotinskaya G.I. Theory and practice of capitalization in market conditions / G.I. Khotinskaya, E.V. Galtseva // Property and market. - 2013. - No. 9. - p.2-5

Sheremet (2020) - Sheremet, A. D. Methods of financial analysis of the activities of commercial organizations: a practical guide / A.D. Sheremet, E.V. Negashev. - 2nd ed., Revised. and add. - Moscow: INFRA-M, 2020. - 208 p.

Yudkina (2016) - Yudkina L.V. Statistical analysis of the relationship between capital management indicators and market value of public companies in Russia / L.V. Yudkina, Y.I. Berlin // Management. - 2016. - No. 10. - p. 40-50.

Yakovleva (2017) - Yakovleva I.V. The concept of VBM in the management of a modern company [Electronic resource] / I.V. Yakovleva, O.V. Dolzhenkova // Young scientist. - 2017. - No. 46. - p. 166-170. - Access mode: <https://moluch.ru/archive/180/46491/>.

Bennett Stewart (1991) Bennett Stewart G. The Quest for Value. - Collins, 1991. -- 800 p.

Copeland, Koller, Murrin J. Valuation. (2000) - Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. Third Edition. McKinsey & Company Inc. John Wiley & SONS, Inc. 2000. - 510 p.

Madden (1998) - Madden B. J. The CFROI Valuation Model // The Journal of Investing. - Spring, 1998. - p. 31–44.

Morgan and Bose (1998) - Morgan A. and Bose P. Banking on Shareholder Value: An Interview with Sir Brian Pitman, Chairman of Lloyds TSB // McKinsey Quarterly, 1998, No. 2, pp. 96-105.

Damodaran (2000) - Damodaran A. Value Creation and Enhancement: Back to the Future // Working Paper. - Stern School of Business. - 2000. - 72 p.

Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. - New York: Free Press, 1986.

Newbould G., Luffman G. Successful Business Policies: An Analysis of the Policies and Performance of the 500 Largest UK Companies. Aldershot, Gower, 1978.

Stubbs, W., Cocklin, C. Conceptualizing a “sustainability business model” // Organization & Environment. - 2008. - Vol. 21. - No. 2. - P. 103–127.

Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies // Third edition. New York: John Wiley & Sons, 2000.

Zadeh L., Bellman R. Decision-making in a fuzzy environment. ManagementScience, vol. 17. No. 4, 1970.