

УДК 338.33

Методы выбора финансовой стратегии для промышленного предприятия

Канд. экон. наук **Минченко Л.В.** lidia2505@mail.ru
Университет ИТМО
197101, Россия, Санкт-Петербург, Кронверкский пр., 49

Бадаева Н.Н. badaeva95@gmail.com
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
191023, Россия, Санкт-Петербург, ул. Садовая, 21

В сложившихся рыночных отношениях и постоянных изменениях факторов внешней финансовой среды компаниям очень сложно эффективно планировать свою деятельность на долгосрочную перспективу. Вместе с тем, это необходимо, поскольку позволяет своевременно реагировать на возможные изменения. Особую значимость при этом имеет финансовая стратегия развития предприятия. При появлении новых коммерческих предложений и переходе компании на новую стадию развития возникает необходимость прогнозирования финансовой деятельности фирмы, использования новых методов разработки финансовой стратегии, более обширно и точно способствующей достижению целей компании. Цель данной статьи – исследование методических подходов к выбору финансовой стратегии развития промышленных компаний. Предмет исследования – методы, связанные с выбором финансовой стратегии предприятий промышленности. Развитие компании требует инвестиционного процесса, в основе которого лежит модель управления денежными потоками. Финансовая стратегия заключается в поиске источников финансирования развития и определения направлений этого развития при оптимизации величины денежного потока, позволяющей иметь требуемый уровень ликвидности и доходности. Критерием эффективности такой стратегии может выступать рост стоимости компании. Поэтому авторами предложен и обоснован стоимостной подход к выбору финансовой стратегии развития компании. Для апробации расчет стоимости производился 8 методами и осуществлен выбор наиболее приемлемых. Кроме того, определено, что применение одного подхода является неэффективным для предприятия, так как не учитывается специфика деятельности компании. Поэтому использование дополнительно системного подхода при оценке стоимости компании для дальнейшего формирования его финансовой стратегии является наиболее оптимальным и достоверным, что в будущем позволит организации достичь высоких показателей эффективности.

Ключевые слова: финансовая стратегия, управление стоимостью, стоимостной подход, методы оценки стоимости предприятия, EVA, SVA, MVA, TBR, DCF, EBO.

DOI: 10.17586/2310-1172-2018-11-1-137-143

Methods of choosing a financial strategy for industrial company

Ph.D. Minchenko L.V. lidia2505@mail.ru,
ITMO University 197101 Russia, St. Petersburg, Kronverskij Ave, 49

Badaeva N.N. badaeva95@gmail.com
St. Petersburg State University of Economics
Sadovaya street, 21, St. Petersburg, Russia, 191023

In the current market relations and constant changes affecting the financial environment, the company very effectively plans its activities for the long term. At the same time, this is necessary, which allows us to respond in a timely manner to our changes. In this case, the financial strategy of the enterprise has a special significance. With the appearance of new commercial offers and the transition to a new stage of business development, the use of new methods of developing a financial strategy that more broadly and accurately contributes to the achievement of the company's goals. The purpose of this article is to study methodological approaches to the selection of a financial strategy for the development of industrial companies. The subject of the research are methods related to the choice of the financial strategy of enterprises. Business development requires an investment process, which is based on the cash flow management model. The financial strategy is to provide access to financial resources that allow to have the required level of liquidity and profitability. The efficiency criterion of such strategies can be the growth of the company's value. Therefore, the authors proposed and substantiated the cost approach to the selection of the

company's financial development strategy. For the approbation, the calculation of the cost was carried out by 8 methods and the choice of the most acceptable ones was made. In addition, it is established that the application of one approach is inefficient for the enterprise, since the specificity of the company's activities is not taken into account. Therefore, the use of an additional system approach in assessing the cost to achieve the next level of financial efficiency.

Keywords: financial strategy, cost management, valuation methods of enterprise, EVA, SVA, MVA, TBR, DCF, EBO.

Введение

Инвестирование является одним из важнейших экономических процессов для развития хозяйствующего субъекта, как на уровне государства, так и на уровне предприятия. С инвестированием связаны также важнейшие экономические показатели, определяющие экономический подъем государства, занятость населения и т. д., данные показатели составляют основополагающие элементы, на которых базируется экономическое развитие общества. Эффективное инвестирование может осуществляться только при наличии грамотно сформированной финансовой стратегии. Именно поэтому, проблема эффективного инвестирования отдельных проектов (в масштабах государства или предприятия) напрямую зависит от проблемы формирования финансовой стратегии и заслуживает серьезного внимания как ведущих экономистов страны в целом, так и специалистов каждой конкретной организации.

На сегодняшний день финансовая стратегия предприятия является элементом обеспечения эффективности финансовой деятельности организации. С ее помощью формируются и привлекаются финансовые средства, определяются возможные направления дальнейшего их использования и, как результат, увеличивается инвестиционная привлекательность организации.

Одной из серьезнейших проблем низкой эффективности российских предприятий на современном этапе являются отсутствие стратегии как общего направления развития, в том числе и в сфере финансов, неполные сведения о конъюнктуре рынка, недооценка возможностей конкурентов, слабый уровень подготовки управленческого звена.

Следовательно, разработка финансовой стратегии является достаточно актуальной проблемой на современном этапе развития экономики в связи с постоянными изменениями внешних условий финансовой среды компании, сменой основных задач и целей предприятия из-за появления новых проектов в рамках основной деятельности, переходом на новую стадию развития и т. д. В связи с этим необходимо наличие четко сформулированной финансовой стратегии в целях прогноза финансовой активности организации.

Содержание финансовой стратегии предприятия

В качестве приоритетной цели государственного развития экономики [1] определено обеспечение положительной динамики развития и вхождение России в 2015–2020 годах в пятерку стран лидеров по объему ВВП. В стратегии развития Российской Федерации до 2020 года подчеркивается, что одна из ключевых ролей развития экономики страны в ближайшие 10–15 лет будет принадлежать промышленности. Ориентированность развития экономики страны на рост ВВП вызван тем, что в макроэкономике доминирует представление об экономическом росте, ведущему к росту благосостояния населения страны, как количественной характеристике выпуска продукции и увеличения реального ВВП (валового внутреннего продукта). Рост ВВП в динамике характеризует увеличение благосостояния населения страны.

Решение задачи разработки технологии управления развитием предприятия является основой решения совершенствования процесса управления предприятием. Инструментарий управления развитием позволяет менеджменту компании формировать стратегию развития предприятия, направленную на достижение устойчивого роста в долгосрочной перспективе [2].

Наиболее часто финансовая стратегия подразумевает собой экономическую категорию, которая характеризует различные отношения субъектов финансового рынка, определяющие рыночную позицию компании, а также ее поведение на рынке через активное применение денежно кредитных инструментов [3].

Финансовая стратегия является необъемлемым элементом стратегического управления организацией, так как обеспечивает кредиторов и инвесторов информацией, касающейся их финансово-экономического положения компании [4].

Любая финансовая стратегия компании формулируется на основе проведения анализа ее финансового состояния. Основной целью проводимого анализа является оценка эффективности использования ресурсов предприятия с позиции ее альтернативных издержек – упущенной прибыли и выгод, которые могли быть утрачены из-за ограниченности ресурсов в альтернативных вариантах вложения капитала. В результате формируется совершенно другая концепция финансовой деятельности компании, которая основывается уже не на бухгалтерской, а на экономической прибыли с учетом возможных упущенных выгод [5].

Также одним из принципов финансовой стратегии является выявление минимальной планки доходности инвестиций, то есть выявление барьерной ставки доходности капитала, который обеспечивается за счет специального анализа затрат на привлечение капитала. Данный подход основан на изучении текущего состояния рынка капитала на основании изменения рыночных ставок доходности инвестиций. Доходность должна находиться выше барьерной ставки, так как только в этом случае экономическая прибыль организации положительна.

Помимо вышеперечисленного, для формирования эффективной финансовой стратегии необходимо фокусирование анализа на способности компании генерировать потоки денег и ликвидности операций. Если предприятие имеет ликвидные ресурсы, которых достаточно для решения поставленных стратегических задач на определенный период (обычно 1 год), то оно становится более маневренным и, как результат, более прибыльным [6].

При разработке финансовой стратегии критерием эффективности ее реализации выступает рост стоимости компании, что в свою очередь определяет ее инвестиционную привлекательность. Таким образом, основным принципом построения эффективной финансовой стратегии является фокусирование на стоимости компании [7].

Применение стоимостного подхода к выбору финансовой стратегии

Стоимостный подход подразумевает под собой определение, оценку и контроль изменения стоимости предприятия. Именно принцип контроля отличает данный подход от традиционных методов оценки бизнеса, которые в большинстве случаев ориентированы на текущий во времени результат, не осуществляют процедуру мониторинга и выведены из общей системы управления и стратегического планирования.

Применение стоимостного подхода обусловлено несколькими особенностями:

- стоимость может быть рассчитана для любого предприятия, так как дополняет показатель капитализации компаний, акции которых вследствие каких-либо факторов недооценены или неликвидны;
- стоимость позволяет комплексно оценить результативность управления, так как учитывает такие составляющие доходов, как рост курсовой стоимости акций, риск и прибыль, а также объединяет альтернативные целевые функции (риск и доходность);
- стоимость нацелена на реализацию инновационных программ и стратегические цели компании через максимизацию стоимости и, в результате, способствует укреплению деловой активности и ориентации на потребности общества;
- как целевая функция бизнеса, стоимость снижает конфликтность интересов отдельных групп стейкхолдеров, однако в российских компаниях данный подход используется достаточно редко и подкреплен только управленческой практикой успешных компаний;
- стоимость способствует стимулированию роста денежных потоков и максимизации потенциальных доходов собственников от продажи и владения акциями [9].

Управление рыночной стоимостью предприятия заключается в выборе наилучшего варианта координации процессов, оптимальном распределении ресурсов и т. д. Если инвестиционный анализ предприятия обычно решает вопросы, связанные с выбором наилучшей альтернативы в контексте оценки экономической эффективности предприятия, то управление рыночной стоимостью подразумевает под собой более широкие возможности, чем процесс эффективного выбора.

Методы выбора финансовой стратегии на основе стоимостного подхода

Существует достаточно много методов использования стоимостного подхода для оценки экономической эффективности при формировании стоимости предприятия, но основными являются: экономическая добавленная стоимость (EVA), рыночная добавленная стоимость (MVA), анализ ценности для акционеров (SVA), метод прямой капитализации, метод совокупной доходности бизнеса (TBR), оценка стоимости предприятия в соответствии с фондовыми мультипликаторами, метод чистых активов, метод избыточной сверхприбыли Эдвардса-Белла-Ольсона EBO, оценка стоимости предприятия на основе DCF [11].

Оценка стоимости бизнеса на основе DCF используется в большей части как инвестиционные мотивы, так как инвестор в результате приобретает не активы, а поток будущих доходов, который позволяет окупить его вложенные средства и получить от них прибыль. Данный метод является основой стоимостного подхода и зависит от нескольких показателей: ставки и периода дисконтирования, ожидаемых денежных поступлений (CF).

Применение метода прямой капитализации дохода актуально только в случае относительно умеренных и предсказуемых изменений текущих и будущих чистых доходов. При этом одним из обязательных условий должно быть стабильное развитие компании, т.е. доходы являются положительными и значительными

величинами. Использование метода также возможно в условиях аренды или экономической стабильности с равномерными, постоянными темпами роста.

Затратный подход применяется при расчете стоимости компании на основе рыночной стоимости чистых активов. Так как балансовая стоимость активов предприятия не соответствует их рыночной стоимости, производится корректировка баланса предприятия. Для этого необходимо на начальном этапе произвести оценку обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса, после определить текущую стоимость обязательств и далее вычесть из полученной суммы активов сумму обязательств [10].

Модель EVA подразумевает последовательный подход к измерению показателей деятельности, которые используют инвесторы, и помогает произвести оценку роста благосостояния инвесторов, оценку эффективности инноваций и стратегий управления капиталом.

Экономическая добавленная стоимость (EVA) – оценка реальной экономической выгоды организации в течение года, которая имеет значительные различия с учетной прибылью. Это так называемая остаточная прибыль, которая остается у компании после всех произведенных затрат по обслуживанию всего капитала. Учетная прибыль рассчитывается без учета затрат на собственный капитал.

Показатель EVA рассчитывается как разница чистой операционной прибыли и стоимости инвестированного капитала. Цена капитала – это минимальная ожидаемая ставка доходности по всем источникам финансирования. Таким образом, при эффективном управлении активами максимизация прироста EVA сводится к двум факторам:

- минимизации стоимости используемого капитала при оптимальном отношении заемных и собственных средств;
- роста операционной прибыли (NOPAT) [11].

Чтобы решить проблему управления и оценки НМА и интеллектуальной собственности предприятия, которые не отражаются в финансовой отчетности в полной мере, используют метод избыточной сверхприбыли Эдвардса-Белла-Ольсона EBO. Отличительной особенностью модели является необходимость указания точного горизонта планирования. Данная модель позволяет комбинировать имущественный и доходный подход в связи с тем, что расчет стоимости предприятия осуществляется как на основе дисконтированного денежного потока сверх доходов и текущей стоимости чистых активов.

Выделяют несколько соотношений при использовании метода мультипликаторов рынка: цена – процентная ставка; цена – доходность; риск – доходность. Каждое соотношение имеет свои плюсы и минусы и использование показателей зависит от выбора аналитика [12].

Рыночная добавленная стоимость (MVA) применяется для инвестиционной оценки стоимости предприятия и является инструментом системы финансового управления организацией. Данный финансовый показатель отражает разницу между рыночной стоимостью компании и стоимостью инвестированного капитала. Другими словами, данный метод акцентирует внимание на рыночной капитализации организации, являющихся акционерными обществами, которые котируются на фондовых биржах. Тогда при росте разницы между балансовой стоимостью собственного капитала и рыночной стоимостью акций максимально увеличивается благосостояние акционеров компании, чем и является рыночная добавленная стоимость (MVA) [13].

Модель совокупной доходности бизнеса (TBR) учитывает изменение рыночной стоимости бизнес-единицы за период и полученный ею доход в виде свободного денежного потока. Совокупная доходность бизнеса – размер дивидендного дохода и доход от изменения стоимости капитала.

Метод денежной добавленной стоимости (CVA) рассчитывается аналогично EVA, только место скорректированной операционной прибыли занимает денежный поток от операционной деятельности [14]. В данном методе инвестиции выступают в виде нестратегических и стратегических. Расходы, связанные с поддержанием первоначальной акционерной стоимости имеющихся проектов, рассматриваются как издержки, которые не формируют стоимость предприятия. Такое разделение позволяет управленческому составу сосредоточиться на перспективных планах развития организации и отвлечься от неточностей правил бухгалтерского учета и лишних операционных деталей [15]. Метод CVA синонимичен остаточному денежному потоку (RCF), который генерируется инвестициями. Таким образом, метод CVA содержит в себе два подхода: операционного денежного потока и остаточного дохода.

Пример применения стоимостного подхода в выборе финансовой стратегии для промышленного предприятия

ПАО «Светлана», на сегодняшний день, является одним из крупнейших предприятий электронной промышленности Санкт-Петербурга. Данное предприятие входит в состав холдинга АО «Российская электроника», которое является интегрированной структурой Госкорпорации «Российские технологии». Около 10% произведенной продукции ПАО «Светлана» идет на экспорт.

Данное предприятие имеет достаточно богатую историю. В первые годы существования ПАО «Светлана» производило лампы накаливания. Однако в XX веке развитие техники претерпело значительные изменения в области электроники, результатом которых стал переход на быстрореагирующие, экономичные и удобные технологии. В этот период предприятие столкнулось с проблемой переоборудования как основного производства, так и поиска более дешевых комплектующих при поддержании имеющихся объемов производства на уровне конкурентоспособности и безубыточности [16].

В настоящее время ПАО «Светлана» совершенствует свои производственные мощности с целью повышения качества выпускаемой продукции, сокращения времени производства и снижения себестоимости готовой продукции. Около 60 % выпускаемой продукции на 2016 год занимает государственный оборонный заказ. Основной выпуск продукции такого характера осуществляет дочернее предприятие ПАО «Светлана» – «С.Е.Д.–СПб». Данное предприятие является одним из ведущих компаний России в сфере производства и разработки мощных модуляторных и генераторных лам для радиотехнических устройств различного назначения.

Для выявления текущей стоимости были проанализированы данные компании и произведены расчеты на основании нескольких методов:

1. Оценка стоимости предприятия на основе DCF.
2. Оценка стоимости предприятия по методу прямой капитализации.
3. Оценка стоимости предприятия на основе экономической добавленной стоимости EVA.
4. Оценка стоимости предприятия по методу совокупной доходности бизнеса (TBR).
5. Оценка стоимости предприятия в соответствии с фондовыми мультипликаторами.
6. Оценка стоимости предприятия по методу избыточной сверхприбыли Эдвардса-Белла-Ольсона EBO.
7. Оценка стоимости предприятия по методу оценки рыночной стоимости чистых активов.
8. Метод CVA оценки денежной стоимости в стратегические инвестиции.

Далее была произведена оценка стоимости компании по вышеуказанным методам и рассчитана ее средняя величина, в соответствии с которой были определены оптимальные методы оценки стоимости бизнеса (табл. 1).

Таблица 1

Оценка стоимости промышленного предприятия в 2016 г., тыс. руб.

Подходы	2016 г.	Отклонение от среднего	Отклонение в % от среднего
По методу прямой капитализации	303 587	815 241	73%
По методу (DCF) дисконтированных денежных потоков	651 670	467 157	42%
По методу экономической добавленной стоимости (EVA)	1 102 302	16 526	1%
По методу оценки рыночной стоимости чистых активов	2 038 897	-920 070	-82%
По методу избыточной сверхприбыли Эдвардса-Белла-Ольсона EBO	1 354 546	-235 719	-21%
В соответствии с фондовыми мультипликаторами	2 010 366	-891 539	-80%
По методу оценки денежной стоимости в стратегические инвестиции (CVA)	1 257 214	-138 387	-12%
По методу совокупной доходности бизнеса (TBR)	232 036	886 791	79%
Скорректированная величина стоимости предприятия	1 118 827		

Таким образом, выбор подхода при оценке стоимости предприятия является достаточно индивидуальным, так как необходимо учитывать специфику деятельности компании. На основании приведенной таблицы наиболее корректными можно выделить:

- метод экономической добавленной стоимости (EVA);
- метод денежной добавленной стоимости (CVA).

По методу денежной добавленной стоимости (CVA) отклонение от скорректированной величины стоимости предприятия составило 12%. Таким образом, стоимость компании на основании метода CVA составила 1 257 214 тыс. руб.

На основании метода EVA стоимость ПАО «Светлана» в 2016 году составила 1 102 302 тыс. руб. При этом отклонение от среднескорректированной величины составляет всего 1%. Это означает, что данный метод является наиболее оптимальным для оценки стоимости данной компании и, соответственно, метода выбора финансовой стратегии.

Показатель EVA позволяет определить основные направления стратегического развития компании (при прочих равных условиях):

- управление эффективностью существующих видов деятельности;
- управление стоимостью используемого капитала;
- управление инвестиционной деятельностью.

Заключение

Таким образом, применение стоимостного подхода при выборе финансовой стратегии предприятия имеет несколько преимуществ:

- обеспечивается более точный стратегический анализ и выбор стратегии развития компании за счет систематизированной максимизации рыночной стоимости предприятия;
- с учетом оптимального распределения ресурсов осуществляется организация процессов планирования для объектов с повышенной неопределенностью и сложностью, а также контроль инвестиционной деятельности предприятия;
- улучшается качество и экономическая эффективность управленческих решений за счет обеспечения системности и гибкости и оптимального сочетания краткосрочных и долгосрочных целей.

Литература

1. Агапова И.В. Анализ моделей формирования финансовой стратегии как фактора экономического поведения предприятия / И.В.Агапова // IV международная научная конференция «Экономика, управление, финансы». – 2015. - №9.
2. Ветрова Е.Н., Шульдешова А.Л. Совершенствование системы планирования развития промышленного предприятия // Инновационное развитие экономики. 2016. № 2 (32). С. 215-223.
3. Ананидзе М.Г. Виды, цели и процесс разработки финансовой стратегии организации // Молодой ученый. 2015. № 7. С. 336-338.
4. Соколова Н.Н., Егорова Т.Н. Финансовая стратегия как важная составляющая общей стратегии компании // Фундаментальные исследования. 2015. № 2–1
5. Вотчаева А.А. Роль финансовой стратегии в развитии предприятия // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. № 3(42).
6. Власова К.Э. Финансовая стратегия: теоретические основы и методики разработки / К.Э. Власова. –М.: Проспект, 2014. – 256 с.
7. Неудачин В.В. Реализация стратегии компании. Финансовый анализ и моделирование: учебное пособие / В.В. Неудачин ; Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ. - М.: Издательский дом «Дело», 2011. 167 с.
8. Таштамиров М.Р., Барзаева М.А. Финансовая составляющая проблем развития малого и среднего бизнеса / Современные научные исследования и инновации. №9 (53) Сентябрь 2015.
9. Альгина Т. Б. Управление производственными затратами: учебное пособие. – Санкт-Петербург : Изд-во СПбГЭУ, 2014. - 82 с.
10. Мелькина Н.Н. Оценка стоимости бизнеса на основе доходного и затратного методов // Российское предпринимательство. 2011. № 5. С. 68–74.
11. Рожковский А.Л. Применимость моделей оценки стоимости в системе финансового менеджмента компании // Финансовый менеджмент. 2016. № 03. С. 39–52.
12. Назарова В.В., Бирюкова Д.С. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2014. № 3.
13. Тимофеева Е.С. Анализ моделей формирования финансовой стратегии как фактора экономического поведения фирмы // Ярославский педагогический вестник. 2012. № 3.
14. Турманидзе Т.У. Анализ и оценка эффективности инвестиций: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. –Юнити-Дана, 2014 г. – 247 с.
15. Чернов В.А. Инвестиционный анализ: учебное пособие. – Юнити-Дана, 2012 г. –159 с.
16. Yakovleva E.A., BuchaevYa.G. Application of the value based management approach to assess the effectiveness of business assets control // West-Ost-Report. 2011. № 2. С. 63–72.

References

1. Agapova I.V. Analiz modelei formirovaniya finansovoi strategii kak faktora ekonomicheskogo povedeniya predpriyatiya / I.V. Agapova // IV mezhdunarodnaya nauchnaya konferentsiya «Ekonomika, upravlenie, finansy». – 2015. № 9.
2. Vetrova E.N., Shul'deshova A.L. Sovershenstvovanie sistemy planirovaniya razvitiya promyshlennogo predpriyatiya // *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki*. 2016. № 2 (32). P. 215-223.
3. Ananidze M.G. Vidy, tseli i protsess razrabotki finansovoi strategii organizatsii // *Molodoi uchenyi*. 2015. № 7. P. 336-338.
4. Sokolova N.N., Egorova T.N. Finansovaya strategiya kak vazhnaya sostavlyayushchaya obshchei strategii kompanii // *Fundamental'nye issledovaniya*. 2015. № 2–1
5. Votchaeva A.A. Rol' finansovoi strategii v razvitiy predpriyatiya // *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta*. 2012. № 3(42).
6. Vlasova K.E. Finansovaya strategiya: teoreticheskie osnovy i metodiki razrabotki / K.E. Vlasova. –M.: Prospekt, 2014. – 256 p.
7. Neudachin V.V. Realizatsiya strategii kompanii. Finansovyi analiz i modelirovanie: uchebnoe posobie / V.V. Neudachin ; Rossiiskaya akademiya narodnogo khozyaistva i gosudarstvennoi sluzhby pri Prezidente RF. - M.: Izdatel'skii dom «Delo», 2011. 167 p.
8. Tashtamirov M.R., Barzaeva M.A. Finansovaya sostavlyayushchaya problem razvitiya malogo i srednego biznesa / Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovatsii. № 9 (53) Sentyabr' 2015.
9. Al'gina T. B. Upravlenie proizvodstvennymi zatratami: uchebnoe posobie. - Sankt-Peterburg : Izd-vo SPbGEU, 2014. 82 p.
10. Mel'kina N.N. Otsenka stoimosti biznesa na osnove dokhodnogo i zatratnogo metodov // *Rossiiskoe predprinimatel'stvo*. 2011. № 5. P. 68-74.
11. Rozhkovskii A.L. Primenimost' modelei otsenki stoimosti v sisteme finansovogo menedzhmenta kompanii // *Finansovyi menedzhment*. 2016. № 03. P. 39-52.
12. Nazarova V.V., Biryukova D.S. Stoimostnye metody otsenki effektivnosti menedzhmenta kompanii // *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya «Ekonomika i ekologicheskii menedzhment»*. 2014. № 3.
13. Timofeeva E.S. Analiz modelei formirovaniya finansovoi strategii kak faktora ekonomicheskogo povedeniya firmy // *Yaroslavskii pedagogicheskii vestnik*. 2012. № 3.
14. Turmanidze T.U. Analiz i otsenka effektivnosti investitsii: uchebnik dlya studentov vuzov, obuchayushchikhsya po ekonomicheskim spetsial'nostyam. - Yuniti-Dana, 2014 g. - 247 p.
15. Chernov V.A. Investitsionnyi analiz: uchebnoe posobie. - Yuniti-Dana, 2012 g. - 159 p.
16. Yakovleva E.A., Buchaev Ya.G. Application of the value based management approach to assess the effectiveness of business assets control // *West-Ost-Report*. 2011. № 2. P. 63-72.

Статья поступила в редакцию 25.12.2017 г.