

Риски, анализ и оценка

УДК 65.075

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ОРГАНИЗАЦИЙ МАЛОГО БИЗНЕСА

Н.И. МОРОЗКО,

доктор экономических наук,
профессор кафедры финансового менеджмента
E-mail: natmorozko@mail.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация

В.Ю. ДИДЕНКО,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры денежно-кредитных отношений
и монетарной политики
E-mail: didenkovu@gmail.com
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация

Предмет/тема. Недостаточная конкурентоспособность российского малого предпринимательства связана с тем, что многие хозяйствующие субъекты вынуждены решать текущие финансовые проблемы в условиях выживания, а не активизации усилий на стратегическом развитии и расширении производства. Процесс управления стоимостью выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечивает наибольшую эффективность малого предприятия, следовательно, более высокую рыночную стоимость, что определяет актуальность рассматриваемых вопросов стратегического управления организацией в изменяющемся мире.

Цель. Целью авторского исследования является идентификация влияния финансовых индикаторов на стоимость организаций малого бизнеса.

Методология. Формирование финансового механизма обеспечения эффективности функционирования малых предприятий. Он включает в себя логическую организацию системы адаптационного управления финансами организаций, направленную на повышение рыночной стоимости. С помощью

эконометрических методов разработаны технологии расчета каждого из предложенных финансовых индикаторов, на основе которых сформулированы условия обеспечения устойчивого развития малых организаций.

Результаты. В работе отмечается, что оценка стоимости организации необходима в самых разных ситуациях: при анализе качества управления фирмой, привлечении инвесторов, получении кредитов, а также при распространенных в последнее время в малом бизнесе слияниях и поглощениях. Для идентификации организаций малого предпринимательства предлагаются авторские дифференцированные критерии отнесения предприятий к малым с учетом экономического содержания деятельности. Обозначено, что в реальных ситуациях стоимость малого бизнеса публично не оценивается финансовым рынком, и ее очень трудно определить. На основе системного подхода сформулированы главная цель малой организации и финансовые индикаторы достижения цели: максимизация отдачи на капитал, минимизация финансовых рисков и затрат на капитал, уровень устойчивого роста, увеличение

экономической добавленной стоимости. В статье приводится алгоритм расчета индикаторов финансового состояния малого предприятия. Практической частью работы является расчет данных индикаторов на конкретных примерах.

Выводы. Итоги исследования, а также предложенные рекомендации свидетельствуют о том, что управление стоимостью отражает качество принятых управленческих решений в долгосрочной перспективе, что позволяет малым предприятиям преодолевать всевозможные кризисы и стабильно функционировать на рынке.

Ключевые слова: малый бизнес, управление стоимостью, критерий, малая организация, системный подход, финансовый индикатор

Международный опыт показывает, что именно с помощью малых организаций необходимы и возможны позитивные сдвиги в достижении действительной экономической стабилизации и развитии экономики страны. Недостаточная конкурентоспособность российского малого предпринимательства связана с тем, что многие хозяйствующие субъекты вынуждены решать текущие финансовые проблемы в условиях выживания, а не концентрации усилий на стратегическом развитии и расширении производства. Согласно статистическим данным, из каждых вновь созданных 10 малых предприятий выживают только 2–3.

Главная проблема отечественных субъектов малого бизнеса состоит в общей сложности управления финансовыми ресурсами в соответствии с современными экономическими условиями. Управление стоимостью организации направлено на наиболее эффективное использование собственности с учетом влияния различных факторов.

В настоящее время определение субъектов малого бизнеса в разных институциональных структурах трактуется по-разному. По мнению авторов, в качестве критериев отнесения организаций к малым следует использовать дифференцированные показатели. Для фондоемких видов экономической деятельности (промышленные производства, строительство, транспорт) в качестве критерия отнесения организации к малой принимается величина активов; для материалоемких видов (оптовая, розничная торговля) – годовой объем оборота; для трудоемких видов (научно-техническая сфера и другие инновационные формы) – численность работников.

Идентификация пока не введенного в научный оборот и управленческую практику критерия «экономическое содержание деятельности малых организа-

ций» дифференцированно, с учетом разных условий экономического развития и особенностей функционирования малого предпринимательства в различных видах экономической деятельности позволит адекватно характеризовать субъекты малого бизнеса.

По мнению авторов, малые организации – это самостоятельные коммерческие рисковые организации, позволяющие активно раскрывать индивидуальные способности предпринимателей с высокой степенью стимулирования и ответственности.

Оценка стоимости компании необходима в самых разных ситуациях – при покупке организации, анализе качества управления фирмой, привлечении инвесторов, получении кредитов, а также распространенных в последнее время в малом бизнесе тенденциях – слияниях и поглощениях. Необходимость управления стоимостью малой организации обусловлена усилением конкуренции, что приводит к обоснованию учета интересов всех заинтересованных лиц: потребителей, поставщиков, государственных органов и персонала организации.

Управление стоимостью малой организации является основанием для долгосрочного планирования. Этот процесс выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечивает фирме наибольшую эффективность, следовательно, более высокую рыночную стоимость.

В настоящее время в большинстве организаций применяются традиционные методы оценки бизнеса:

- затратный метод, базирующийся на трудовой теории стоимости, где стоимость организации определяется с позиции всех издержек, величина которых определяется принципом замещения;
- доходный метод, основывающийся на категории полезности и потребительной ценности организации как товара, способного удовлетворить потребность собственников в получении дохода;
- сравнительный или рыночный подход позволяет получить оценку организации как товара в соответствии со спросом и предложением по аналогии с другими фактическими сделками.

При применении метода управления стоимостью малой организации (Value Based Management, VBM) рекомендуется использовать следующий алгоритм.

На первом этапе проводится оценка стоимости малой организации в текущий момент в реальном состоянии с созданием модели, учитывающей финансовые индикаторы устойчивого развития малых организаций.

Главной целью функционирования малой организации, как и всех других организаций, является обеспечение роста рыночной стоимости организации и благосостояния ее собственников. Рассматривая малую организацию как систему с заданными параметрами функционирования, предлагается использовать минимум показателей, отражающих условия достижения главной цели.

Финансовыми индикаторами, характеризующими рациональный подход к обеспечению роста стоимости малой организации, по мнению авторов, выступают:

- максимизация отдачи на капитал, т.е. оценка эффективности использования капитала;
- минимизация финансовых рисков при использовании заемных средств.

Этот индикатор можно отследить на основе расчета эффекта финансового рычага (effect of financial leverage, EFL);

– эффективность используемого капитала на основе минимизации затрат по его привлечению. Таким индикатором выступает средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC), позволяющая оценить затраты по привлечению всех видов капитала;

– уровень достижимого роста, т.е. возможности развития малой организации в условиях взаимно согласованных маркетинговых, производственных и финансовых требований, что можно оценить с помощью модели SGR (Sustainable growth rate).

Предлагаемые финансовые индикаторы позволяют отследить рост рыночной стоимости малой

организации, что отражается на результативном показателе эффективности процессов привлечения и использования капитала в заданных рамках доходности и риска – экономической добавленной стоимости EVA (Economic Value Added). Увеличение экономической добавленной стоимости свидетельствует о максимальной отдаче капитала, минимизации рисков и затрат по использованию капитала, обеспечении устойчивого роста малой организации (см. рисунок).

Рассмотрим технологии расчета каждого из предложенных финансовых индикаторов.

Эффект финансового рычага показывает изменение собственного капитала организации за счет привлечения заемных средств. Положительный эффект финансового рычага указывает на превышение рентабельности совокупного капитала организации над стоимостью заемного капитала и на увеличение финансовой устойчивости малой организации:

$$EFL = (ROA - i)(1 - t)D / E,$$

где ROA – экономическая рентабельность;

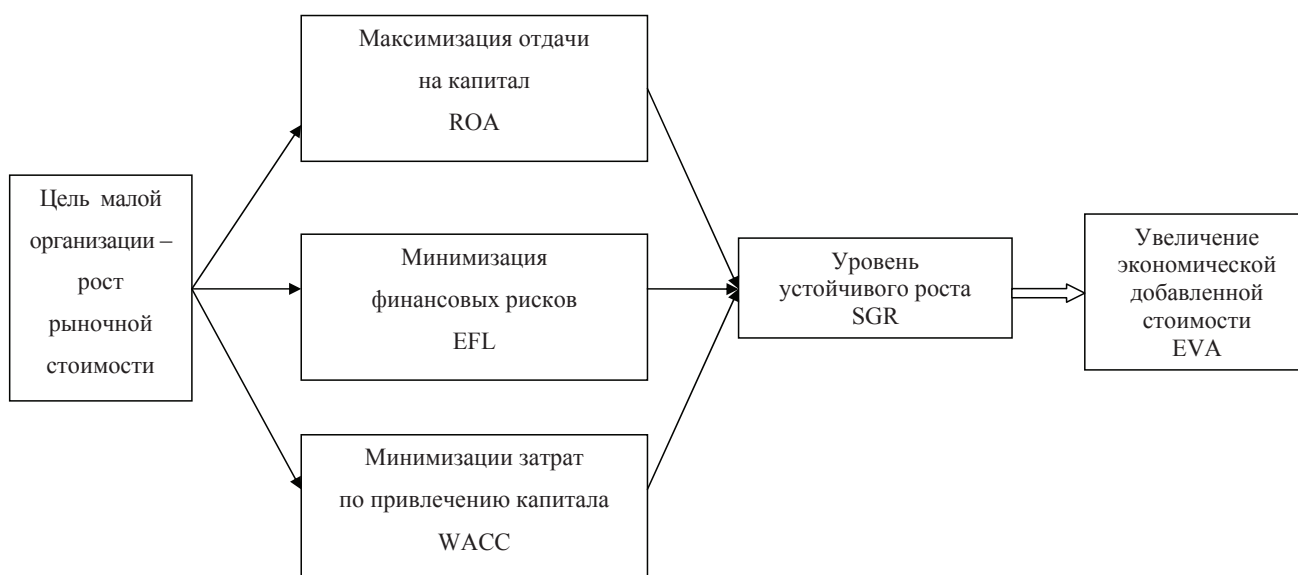
i – проценты за применение заемного капитала;

t – налог на прибыль (в долях);

D – заемный капитал;

E – собственный капитал.

Коэффициент финансового левериджа не только является индикатором финансовой устойчивости, но и оказывает большое влияние на изменение размера прибыли и собственного капитала организации. Повышение значения этого параметра свидетельствует о повышении риска при вложении капитала в данную организацию.



Система финансовых индикаторов устойчивого развития малых организаций

Для обеспечения устойчивости организации необходимо, чтобы высокий финансовый риск не сочетался с высоким производственным риском. Для этого фондоемкие и трудоемкие организации (производительный малый бизнес) должны финансироваться преимущественно собственным капиталом с частичным привлечением заемного. Материалоемкие организации (оптовая и розничная торговля) могут развиваться с использованием как собственного капитала, так и внешнего финансирования, банковского или коммерческого кредита. Соответственно, эти условия можно определить из дифференциала финансового левериджа:

– фондоемкие и трудоемкие малые организации могут руководствоваться соотношением: $ROA \leq i$;
– материалоемкие малые организации должны следовать соотношению: $ROA > i$.

Основным финансовым показателем, характеризующим использование активов, является рентабельность активов ROA. Целевое значение этого показателя должно быть обосновано.

Рассмотрим расчет эффекта финансового левериджа в малой организации на примере ООО RM (табл. 1).

По данным табл. 1, в ООО RM эффект финансового рычага на протяжении всего исследуемого периода имел значение выше нуля, что говорит о положительном воздействии финансового рычага на рентабельность собственного капитала.

Для установления оценки привлеченных ресурсов используем определение средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital), позволяющей установить затраты, связанные с привлечением разных видов капитала.

Таблица 1

Расчет эффекта финансового рычага для ООО RM

Показатель	Год		
	Предыдущий	Текущий	Планируемый
Собственный капитал, тыс. руб.	1 292	1 847	2 478
Заемный капитал, тыс. руб.	554	995	1 652
Цена заемных средств, %	14	22	23
Рентабельность активов, %	19	23	24
Эффект финансового рычага	1,68	0,42	0,52

При расчетах средневзвешенной стоимости капитала следует ориентироваться на рентабельность активов организации как на ограничение привлечения средств из различных источников. При разработке финансовой политики малой организации необходимо учитывать следующее условие: $ROA \geq WACC$.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала определяется по формуле

$$WACC = E/V \cdot r_e + D/V \cdot r_d(1-t),$$

где E – собственный капитал;

V – общая сумма капитала;

r_e – стоимость собственного капитала;

D – заемный капитал;

r_d – проценты за применение заемного капитала;

t – ставка налога на прибыль (в долях).

В продолжение рассматриваемого примера проведем анализ средневзвешенной цены капитала ООО RM, который позволит установить рациональность вложений средств в исследуемую малую организацию. На основании этого можно будет установить инвестиционную привлекательность организации. Результаты анализа средневзвешенной цены капитала необходимы организации при выборе заемных средств в качестве источника финансирования (табл. 2).

В малой организации ООО RM необходимо повысить эффективность политики управления заемными средствами и проводить выбор источников финансирования деятельности с позиции получения максимального эффекта от их использования.

Устойчивый рост, который может быть достигнут без трансформации финансовых показателей

Таблица 2

Расчет средневзвешенной цены капитала ООО RM

Показатель для расчета средневзвешенной цены капитала	Год		
	Предыдущий	Текущий	Планируемый
Собственный капитал, тыс. руб.	1 292	1 847	2 478
Доля собственного капитала в структуре капитала	0,69	0,64	0,61
Стоимость собственного капитала, %	21	21	19
Заемный капитал, тыс. руб.	554	995	1652
Доля заемного капитала в структуре капитала	0,31	0,36	0,39
Стоимость заемного капитала, %	10,5	17	21
WACC	17,1	18,3	18,1

текущего периода, должен соответствовать возможностям малой организации и внешней среды. Модель устойчивого роста выступает индикатором, который позволяет проверить такие соответствия и способствует разработке более эффективных маркетинговых, производственных и финансовых решений.

Управление ростом требует сбалансированности целей организации в объемах продаж, эффективности ее деятельности и финансовых ресурсов. Задача в этом случае заключается в определении соответствия уровня роста объема продаж, реального положения малой организации и рынка финансовых услуг.

В этой связи моделирование устойчивого роста является важным средством в финансовом менеджменте организации. Необходимо отметить, что рост собственного капитала будет сбалансированным, если он пропорционален росту объема продаж.

Произведем расчет уровня устойчивого роста:

$$SGR = \frac{r(NP / S)(1 + D / Eq)}{A / S - [r(NP / S)(1 + D / Eq)]}$$

где r – коэффициент реинвестирования прибыли;
 NP / S – коэффициент чистой рентабельности (Чистая прибыль / Объем продаж);
 D / Eq – коэффициент отношения заемных и собственных средств;
 A / S – коэффициент капиталоемкости (Среднегодовая стоимость активов / Объем продаж).

В соответствии с приведенной формулой произведем расчет SGR на примере малой организации (табл. 3)

В модели устойчивого роста учитывается состояние различных позиций финансово-хозяйственной деятельности организации: производственной (капиталоемкость), финансовой (структура источников финансовых средств), положения организации на товарном рынке (рентабельность продаж).

Таблица 3

Расчет уровня устойчивого роста ООО RM

Показатель для расчета устойчивого темпа роста	Значение
Сумма собственного капитала, тыс. руб.	2 478
Сумма заемного капитала, тыс. руб.	1 652
Объем реализации (продаж), тыс. руб.	15 350
Доля нераспределенной прибыли	0,65
Финансовый рычаг	0,66
Чистая прибыль	826
Рентабельность продаж	0,05
Коэффициент капиталоемкости	0,32
SGR	14,1

Достижение главной цели функционирования малой организации – роста рыночной стоимости организации – отражает экономическая добавленная стоимость EVA. В этом индикаторе отражается одновременно заинтересованность и собственников, и менеджеров:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot IC,$$

где $NOPAT$ (Net Operating Profit After Tax) – чистая операционная прибыль за вычетом налогов, но до выплаты процентов;

IC (Invested Capital) – сумма инвестированного в организацию капитала.

Экономическая добавленная стоимость представляет собой показатель экономической прибыли, используемый для определения стоимости организации.

Если $ROCE > WACC$, можно отметить, что малая организация смогла заработать добавочную стоимость за исследуемый период, т.е. имеет место положительный спред.

Если цель малой организации – увеличение EVA, это можно осуществить несколькими способами:

- 1) инвестировать в процессы, где рентабельность выше средневзвешенной стоимости капитала;
- 2) увеличить эффективность операций и повысить рентабельность;
- 3) извлечь капитал из убыточных проектов и вложить их в более выгодные.

При положительном значении ($EVA > 0$) можно констатировать рост благосостояния собственников, капитал обеспечивает норму возврата на вложенный капитал, тогда как отрицательное значение ($EVA < 0$) свидетельствует о неэффективном менеджменте.

Следует отметить, что показатель EVA:

- отражает качество принятых управленческих решений в долгосрочной перспективе;
- может быть использован для финансового анализа;
- позволяет оценить стоимость организации с учетом фактора риска.

Экономическая добавленная стоимость выступает в роли инструмента, позволяющего измерить реальную прибыльность организации и управлять ею с позиции собственников, а также показывающего, как можно повлиять на прибыльность организации (табл. 4).

Рассчитанное положительное значение ($EVA > 0$) свидетельствует об эффективном менеджменте в ООО RM. Следует отметить, что уве-

Таблица 4
Расчет экономической добавленной стоимости
ООО RM

Показатель для расчета экономической добавленной стоимости	Год		
	Предыдущий	Текущий	Планируемый
Сумма собственного капитала, тыс. руб.	1 292	1 847	2 478
Сумма заемного капитала, тыс. руб.	554	995	1 652
Сумма инвестированного в компанию капитала	1 846	2 842	4 130
Чистая прибыль	414	615	826
WACC	17,1	18,3	18,1
EVA	98	95	78

личение доли заемных средств в финансировании деятельности малых организаций должно стать неотъемлемой частью процесса совершенствования структуры их капитала.

Реализация первого этапа позволяет малой организации получить детальный механизм управления финансовым состоянием, который дает возможность анализировать, какой из элементов механизма привел к росту или сокращению итоговых показателей.

На втором этапе проводится исследование внутренних и внешних резервов малой организации для максимально возможного увеличения ее стоимости. В это время анализируется воздействие различных факторов на показатель стоимости малой организации.

На следующем этапе рекомендуется использовать стоимость организации основным ориентиром при принятии любых решений, будь то ценовая политика с потребителями и поставщиками, заключение договорных отношений с контрагентами и др. При доказательстве положительного влияния на стоимость организации решение принимается, в противном случае – отклоняется.

В основе метода Value Based Management (VBM) лежит управление на основе интегрированного финансового показателя – стоимости организации. Это не только способ защиты малой организации от угрозы поглощения, но и основа устойчивого развития малого бизнеса в современной экономической реальности.

Достоинством этой системы является гибкость и абсолютная универсальность. Управление стоимостью организации позволяет малым организациям преодолевать всевозможные кризисы и стабильно функционировать на рынке.

Список литературы

1. Аносова Л.А., Диденко В.Ю., Морозко Н.И. Финансовый менеджмент в малом бизнесе. М.: Дашков и К, 2009. 436 с.
2. Бишоп Д.М., Эванс Ф.Ч. Оценка компаний при слиянии и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 336 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. 2-е изд. М.: Олимп-Бизнес, 2012. 1120 с.
4. Виссема Х. Менеджмент в подразделениях фирмы. М.: ИНФРА-М, 2001. 302 с.
5. Каменская О. У малого бизнеса большие задачи // Служба кадров и персонал. 2010. № 8. С. 11–14.
6. Коупленд Т. и др. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-бизнес, 2008. 576 с.
7. Любушин Н.П., Ивасюк Р.Я. Анализ систем налогообложения, применяемых предприятиями малого бизнеса // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 2. С. 2–12.
8. Мандрощенко О.В. Основные направления совершенствования налогообложения инвестиционной деятельности малых предприятий // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 26. С. 42–48.
9. Морозко Н.И. Обоснование финансовых решений в управлении структурой капитала малых организаций // Аудит и финансовый анализ. 2014. № 3. С. 162–167.
10. Остервальдер А., Пинье И. Построение бизнес-моделей: настольная книга стратега и новатора / пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2012. 288 с.
11. Пфедфер Дж., Самтон Р. Доказательный менеджмент: новейшая концепция управления от Гарвардской школы бизнеса / пер. с англ. М.: ЭКСМО, 2008. 384 с.
12. Ранадиве В. Предвидение: новая эволюционная упреждающая модель бизнеса / пер. с англ. М.: ЭКСМО, 2008. 240 с.
13. Сливоцки Адр. Дж., Уайз Р. Кризис роста: как его преодолеть / пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 203 с.
14. Уоли К. Ключевые показатели менеджмента. Полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом. Киев: Companion Group, 2008. 880 с.
15. Феррис К., Пешеро Б.П. Оценка стоимости компании. Как избежать ошибок при приобретении. М.: Вильямс, 2005. 256 с.

16. Хиггинс Р.С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений. М.: Вильямс, 2007. 464 с.

17. Эккерсон У. Панели индикаторов как инструмент управления: ключевые показатели эффективности, мониторинг деятельности, оценка результатов / пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 396 с.

18. Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L. Toward a Stewardship Theory of Management // *Academy of Management Review*. 1997. Vol. 22. № 1. P. 20–47.

19. Ghoshal S. Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices // *Academy of Management Learning & Education*. 2005. № 4-1. P. 75–91.

20. Jensen M.C. Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function // *Business Ethics Quarterly*. 2002. Vol. 12. № 1. P. 235–247.

21. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // *The American Economic Review*. 1958. Vol. 48. № 3. P. 261–297.

Financial Analytics: Science and Experience

ISSN 2311-8768 (Online)

ISSN 2073-4484 (Print)

Risk, Analysis and Evaluation

MANAGEMENT OF SMALL BUSINESS VALUE

Natal'ya I. MOROZKO,
Valentina Yu. DIDENKO

Abstract

Importance The Russian small businesses demonstrate an insufficient competitive ability since many entities have to tackle their current financial difficulties standing on the edge of survival, rather than activating their efforts and attempts for strategic development and production expansion. It is the value management process that identifies alternative approaches and determines which of them ensure the effectiveness of a small business and therefore high market value. This research focuses on strategic business management in a constantly changing environment.

Objectives The objective of the research is to identify how financial indicators influence the value of small businesses.

Methods The methodology comprises the formation of a financial mechanism for effective operation of small businesses. The mechanism includes a logical arrangement of an adaptive system of corporate finance management designated to increase market value. Using econometric methods, we devise techniques for calculating each of the proposed financial indicators. Based on the financial indicators, we formulate conditions for sustainable development of small businesses.

Results The article indicates that corporate value measurement is needed in various circumstances: in analyzing the quality of corporate management, attracting investors, securing loans, and carrying out mergers and acquisitions that are very common in the small business segment.

To identify small businesses, we propose differentiated criteria for qualifying an entity as a small business, considering the economic substance of operations. The article mentions that in real circumstances the financial market does not determine small business value publicly, making it difficult to measure the value. Based on the systems approach, we articulate the main purpose of a small entity and financial indicators to achieve the goal, i.e. maximizing returns on capital, mitigating financial risks and capital expenditures, reaching a necessary level of sustainable growth, increasing the economic added value. The article describes an algorithm for calculating indicators of small business's financial standing. In the practical part of the research, we present how the indicators are computed using specific case studies and examples.

Conclusions As a result of the research, we offer our recommendations that prove that value management reflect the quality of management decisions in the long run, thus enabling small businesses to overcome possible crises and operate in the market sustainably.

Keywords: small business, value management, criterion, small entity, systems approach, financial indicator

References

1. Anosova L.A., Didenko V.Yu., Morozko N.I. *Finansovyi menedzhment v malom biznese* [Financial management in small business]. Moscow, Dashkov i K Publ., 2009, 436 p.

2. Bishop D.M., Evans F.Ch. *Otsenka kompanii pri sliyanii i pogloshcheniyakh. Sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh* [Valuation for M&A: Building Value in Private Companies]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2007, 336 p.

3. Brealey R., Myers S. *Printsipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance]. Moscow, ZAO Olympus-Business Publ., 2012, 1120 p.

4. Wissema H. *Menedzhment v podrazdeleniyakh firmy* [Unit Management]. Moscow, INFRA-M Publ., 2001, 302 p.

5. Kamenskaya O. U malogo biznesa bol'shie zadachi [Big tasks of small businesses]. *Sluzhba kadrov i personal = HR Department and Personnel*, 2010, no. 8, pp. 11–14.

6. Copeland T. et al. *Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie* [Valuation. Managing and Measuring the Value of Companies]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2008, 576 p.

7. Lyubushin N.P., Ivasyuk R.Ya. Analiz sistem nalogooblozheniya, primenyaemykh predpriyatiyami malogo biznesa [An analysis of tax treatments applied by small-businesses]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2010, no. 2, pp. 2–12.

8. Mandroshchenko O.V. Osnovnye napravleniya sovershenstvovaniya nalogooblozheniya investitsionnoi deyatel'nosti malyykh predpriyatii [Main directions of improving the taxation of small businesses' investment activity]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2011, no. 26, pp. 42–48.

9. Morozko N.I. Obosnovanie finansovykh reshenii v upravlenii strukturoi kapitala malyykh organizatsii [Substantiating financial decisions in managing capital structure of small entities]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2014, no. 3, pp. 162–167.

10. Osterwalder A., Pigneur Yv. *Postroenie biznes-modelei: nastol'naya kniga stratega i novatora* [Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2012, 288 p.

11. Pfeffer J., Sutton R.I. *Dokazatel'nyi menedzhment: noveishaya kontseptsiya upravleniya ot Garvardskoi shkoly biznesa* [Hard Facts, Dangerous Half-Truths, and Total Nonsense: Profiting from Evidence-based Management]. Moscow, EKSMO Publ., 2008, 384 p.

12. Ranadivé V. *Predvidenie: novaya evolyutsionnaya uprezhdayushchaya model' biznesa* [The Power

to Predict: How Real Time Businesses Anticipate Customer Needs, Create Opportunities, and Beat the Competition]. Moscow, EKSMO Publ., 2008, 240 p.

13. Slywotzky A., Wise R. *Krizis rosta: kak ego preodolet'* [The Growth Crisis and How to Escape It]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2006, 203 p.

14. Walsh C. *Klyuchevye pokazateli menedzhmenta. Polnoe rukovodstvo po rabote s kriticheskimi chislami, upravlyayushchimi vashim biznesom* [Key Management Ratios: The Clearest Guide To The Critical Numbers That Drive Your Business]. Kiev, Companion Group Publ., 2008, 880 p.

15. Ferris K.R., Pecherot B.S. *Otsenka stoimosti kompanii. Kak izbezhat' oshibok pri priobretenii* [Valuation: Avoiding the Winner's Curse]. Moscow, Vil'yams Publ., 2005, 256 p.

16. Higgins R.C. *Finansovyi analiz: instrumenty dlya prinyatiya biznes-reshenii* [Analysis for Financial Management]. Moscow, Vil'yams Publ., 2007, 464 p.

17. Eckerson W.W. *Paneli indikatorov kak instrument upravleniya: klyuchevye pokazateli effektivnosti, monitoring deyatel'nosti, otsenka rezul'tatov* [Performance Dashboards: Measuring, Monitoring, and Managing Your Business]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2007, 396 p.

18. Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L. Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 1997, vol. 22, no. 1, pp. 20–47.

19. Ghoshal S. Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices. *Academy of Management Learning & Education*, 2005, no. 4-1, pp. 75–91.

20. Jensen M.C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 2002, vol. 12, no. 1, pp. 235–247.

21. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 1958, vol. 48, no. 3, pp. 261–297.

Natal'ya I. MOROZKO

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
natmorozko@mail.ru

Valentina Yu. DIDENKO

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
didenkovu@gmail.com