Анализ влияния стратегии компании на ее стоимость

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Халдин, Антон Александрович

**Год:**

2009

**Автор научной работы:**

Халдин, Антон Александрович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

196

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Халдин, Антон Александрович

Введение.

Глава 1. Понятие стратегии компании и методы экономического анализа ее эффективности.

1.1. Сущность понятия и задачи формирования стратегии компании.

1.2. Роль экономического анализа в процессе формирования и оценки экономической эффективности стратегии компании.

Глава 2. Экономический анализ факторов стоимости компании при формировании стратегии компании.

2.1. Стоимость компании как критерий эффективности стратегии.

2.2 Методика анализа формирования стоимости компании на основе стратегических инициатив.

2.3 Апробация методики анализа формирования стоимости компании на основе стратегических инициатив на примере ОАО «Магнит».

Глава 3. Анализ практики формирования и реализации стратегий компаний в современных экономических условиях.

3.1 Оценка эффективности реализации стратегий в отечественных компаниях

3.2 Анализ основных причин и факторов неудач в формировании и реализации стратегий в сделках слияния и поглощения.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Анализ влияния стратегии компании на ее стоимость"

Актуальность темы исследования. В настоящее время актуальность темы исследования обусловлена необходимостью применения новых моделей управления российскими компаниями, среди которых особое место занимает управление стоимостью компании. Существующие системы управления компанией уже не могут в полной мере отвечать современным требованиям и сложившейся экономической ситуации.

Развитие рыночной экономики в России, начавшееся с начала реформ 90-х годов, происходило длительным и сложным путем. Спустя лишь более 10 лет после начала реформ произошло признание России как страны с рыночной экономикой. Как результат, условия функционирования в рыночной экономике предъявляют новые требования к качественному уровню управления компанией, характеру решаемых при этом задач, а также к методам их решения.

Многие отечественные предприятия до сих пор подвержены влиянию прежних принципов планирования, когда модель управления предприятием была ориентирована на действия вышестоящих органов, и главной целью являлось выполнение спускаемых сверху планов. Подобное влияние выражается в пассивном отношении к рынку, когда предприятие избегает всего нового, на протяжении долгих лет выпускаетодну и ту же продукцию, не задумываясь о ее свойствах и качествах для потребителя. Вследствие этого объемы производимой продукции неуклонно снижаются, предприятие вынуждено сокращать производство и занятых на нем сотрудников. В результате предприятие либо прекращает свое существование, либо, в лучшем случае, становится объектом поглощения.

В подобных условиях компаниям необходима новая концепция управления, адекватным образом отражающая перемены в экономике, которая обеспечит их выживание и развитие благодаря достижению сбалансированности интересов разных групп: собственников акционерного капитала, руководства и сотрудников компании, ее контрагентов, общества в целом. Такой новой концепцией для российской экономики является концепция стратегического управления, направленная на повышение ее стоимости.

Вопросы стратегического управления требуют от предприятий четкого и осмысленного подхода к разработке продуманной долгосрочной стратегии развития. Особенно остро данный вопрос стоит перед отечественными предприятиями. И все же, несмотря на все сложности переходного периода, можно отметить, что многие российские компании, особенно наиболее крупные из них, уже применяют инструментыстратегического управления или находятся на стадии их внедрения. Как следствие, компании проводят исследования в поисках наиболее эффективных инструментов стратегического управления. Одновременно с этим отечественные компании сталкиваются с вопросами выбора приоритетов развития и поиска наиболее эффективного направления хозяйственной деятельности.

Одним из ключевых и самых важных моментов стратегического управления является анализ стратегических альтернатив и выбор стратегии.

В период начальных рыночных преобразований отечественной экономики руководством компаний не уделялось должного внимания стратегическому аспекту деятельности компаний, основная проблематика организации эффективной финансово-хозяйственной деятельности охватывала лишь оперативный и тактический уровень. В качестве финансовой цели функционирования компаний рассматриваласьмаксимизация прибыли. Однако продолжающиеся процессы развития фондового рынка, активизация слияний и поглощений, растущий профессионализм акционеров и инвесторов ориентируют собственников корпоративного капитала на качественно новый уровень выбора цели функционирования - максимизацию стоимости компаний.

Целью стратегий до настоящего времени в основном выступала максимизация акционерной стоимости, но не стоимости всей компании. В стратегии, нацеленной лишь на рост акционерного капитала, не обеспечена сбалансированность корпоративных интересов, что является одной из основных причин неудовлетворительной реализации стратегий.

Определение компанией своих стратегических целей и направлений развития, а также разработка ею конкурентных преимуществ сами по себе не являются ключом к долгосрочному рыночному успеху. Поставленные цели достигаются только при грамотном и эффективном исполнении намеченных бизнес-планов, а также посредством внедрения системы контроля их исполнения и соответственном динамическом процессе внесения корректировок и исправлений в планы развития с учетом изменяемой внешней ситуации и внутренних возможностей [51].

Стоит отметить, что результатом любой стратегии является качественное изменение деятельности компании, рост ее конкурентных преимуществ и достижение новых рыночных результатов. Все эти достижения должны быть направлены в первую очередь на увеличение стоимости компании и доходности вложений ее акционеров в долгосрочном периоде в условиях жесткой конкурентной борьбы и существенных рыночных рисков, характерных для любого географического рынка и любой сферы деятельности.

В настоящее время, а особенно с учетом мирового финансового кризиса, вопросы разработки стратегии развития компаний и, соответственно, оценка их потенциальной эффективности требуют новых подходов.

В этом свете оценка эффективности стратегии компании на основе использования такого критерия как стоимость компании, может существенно улучшить результаты любого предприятия, позволив ему избежать лишних затрат и выбрать наиболее правильный путь своего развития.

Опыт развитых стран подтверждает высокую эффективность управления стоимостью компании в рамках разработки и реализации стратегии ее развития. Применение концепции управления стоимостью в российских компаниях может стать средством для повышения уровня инвестиционной привлекательности, улучшения показателей эффективности деятельности, а главное увеличения стоимости компании. Используя данный инструмент, российские компании смогут повысить конкурентоспособность, обеспечить наиболее эффективное использование всех факторов производства, получить доступ на рынки капитала, достичь лидирующих позиций в экономике.

Стоит отметить, что в настоящее время вопросам стратегического управления уделяется достаточно внимания со стороны, как зарубежных, так и отечественных ученых.

Причем, сам термин «стратегическое управление» стал использоваться на рубеже 1960-х и 1970-х годов, чтобы обозначить различия между управлением на низовом уровне (предприятие, цех, участок), осуществлявшимся традиционными способами, и управлением на уровне фирмы (корпоративным управлением).

Первые серьезные исследования в области стратегии предприятий и стратегического менеджмента относятся к концу 40-х - началу 50-х годов нашего столетия. Особый вклад в изучение данной проблемы внесли труды таких ученых как P.JI. Акофф, И. Ансофф, И.А. Бланк, А.П. Винокуров, П.Ф. Градов, П.Ф. Друкер, Б. Карлофф, Д. Клиланд, Г.Б. Клейнер, В. Краснова, Т. Левитт, Дж. Лембден, Б.Г. Литвак, Г.Минцберг, Т. Питере, М. Портер, А. Стрикленд, Д. Таргет,

A. Дж. Томпсон, Г. Хамел, А.Д. Чандлер и др.

В отечественной науке первые самостоятельные работы по стратегическому управлению появились в первой половине 90-х годов. Основными авторами работ в области стратегического управления явились Г.Л. Багиев, О.С. Виханский, А.П. Градов, B.C. Кабаков, А.К. Казанцев, А.Н. Люкшинов,

B.Д. Маркова, Н.К. Моисеева, Р.А. Фатхутдинов, В.В. Федосеев. В некоторых из них за основу берутся идеи зарубежных исследователей и ученых. При этом ряд понятий в силу специфики содержания и новизны использования в экономических знаниях зачастую трактуется по-разному.

Причем здесь следует особо отметить труды таких ученых как Р.Л. Акофф [2], И. Ансофф [4; 5], И.А. Бланк [12; 13; 16], П.Ф. Друкер [34], Г.Б. Клейнер [47], М. Портер [73; 131] и др.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является решение научной задачи по совершенствованию аналитических методов и инструментальных средств анализа влияния стратегии развития компании на ее стоимость.

Для достижения цели диссертационного исследования поставлены следующие задачи:

•уточнить понятие «стратегия компании» за счет расширения круга интересов участников корпоративного процесса, сформулировать цели формирования и исполнения стратегии компании. Определить основные принципы и этапы процесса построения и реализации стратегии компании;

•провести сравнительный анализ существующих методов экономической оценки эффективности стратегий компаний в российской и зарубежной практике и определить области их применения;

•обосновать концепцию управления стоимостью компании, в рамках которой определить основной критерий эффективности стратегии компании;

•провести систематизацию факторов создания стоимости компании и определить их связь со стратегий развития компании. Разработать универсальную методику анализа формирования стоимости компании на основе стратегических инициатив, которая может быть применена к различным видам бизнеса;

•разработать организационный механизм взаимодействия лиц, принимающих управленческие решения на разных уровнях руководства компании, для аналитического формирования и успешной реализации стратегии развития компании;

•произвести критический анализ зарубежного и российского опыта реализации стратегий развития компаний. Определить основные причины и факторы неудач формирования и реализации стратегий компаний, в том числе на примере сделок по слиянию и поглощению.

Предметом исследования являются финансовые и организационные элементы механизма формирования стоимости компании и инструментальные средства анализа эффективности реализации стратегии развития компаний, обеспечивающие изменения их стоимости.

Объектом исследования выступает финансово-хозяйственная деятельность компаний различных сегментов бизнеса, разрабатывающих и внедряющих стратегии развития, направленные на увеличение их стоимости.

Теоретическая и методологическая основа. Теоретической и методологической основой исследования являются научные труды отечественных и зарубежных ученых, а также источники энциклопедического характера, справочные документы, материалы научных конференций и семинаров, данные сети Интернет и электронных СМИ.

Степень разработанности проблемы. Концептуальные вопросы теории и практик оценки стратегии, стратегического управления компании нашли достаточно широкое применение в работах как отечественных, так и зарубежных ученых.

Теоретические основы тематики диссертационного исследования представлены в работах Г. Александера, И.А. Бланка, Р. Брейли, А. Дамодарана, Д.Д. Джонса, П.Ф. Друкера, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Майерса, М. Миллера, Г. Минцберга, Ф. Модильяни, Дж. Муррина, Ш. Пратта, А. Раппапорта, М.К. Скотта, Т.Л. Уэста, У. Шарпа и др.

Однако большинство из указанных работ ориентируются на зарубежный опыт, который не всегда может быть применен в современных российских условиях, характеризующиеся высокой степенью неопределенности и отсутствием достоверной информации для целей оценки стоимости компании. Как следствие, возникает необходимость поиска решений для разрешения специфических проблем рыночной экономики России.

Среди российских ученых, исследующих финансовые и организационные аспекты управления стоимостью, можно выделить труды ученых С.З.Базоева, М.И. Баканова, И.А. Бланка, П.А. Виленского, А.Г. Грязновой, И.А. Егерева, В.Е. Есипова, В.В. Ковалева, Е.Н. Лобановой, Г.И. Микерина, М.А. Федотовой, А.Д. Шеремета.

Указанными авторами разработаны новые подходы к оценке стоимости компаний, определены критерии принятия стратегических решений, рассматриваются вопросы прогнозирования в условиях неопределенности. Несмотря на это, рассматриваемые российскими учеными решения не охватывают все возникающие в рассматриваемой области проблемы, в частности остается неисследованным вопрос определения факторов стоимости, мало изучены вопросы методов оценки в условиях изменяющейся экономической среды, а также не достаточно четко определены методы анализа управленческих решений с позиции увеличения стоимости компании.

Исследования перечисленных выше авторов отличаются высоким профессиональным уровнем. Однако отмеченные выше пробелы в теории и практике стратегического управления, в том числе анализа факторов стоимости компании, и определили состав исследуемых в настоящей работе проблем.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость научных результатов состоит в том, что основные выводы и положения диссертации развивают теоретико-методологическую базу экономического анализа, адаптируя к задачам прикладных аналитических исследований возможности финансового моделирования экономических систем.

Практическая значимость полученных результатов заключается в том, что разработанные в диссертации теоретические положения, методики и механизмы ориентированы на широкое использование в практике и позволяют повысить качество принятия управленческих решений при выборе и исполнении стратегии развития компаний. Предложенные рекомендации к структуре корпоративного управления, системе принятия решений и оценки рисков с позиции максимизации стоимости бизнеса позволяют осуществлять согласованные четкие действия, снижают риск и неопределенность при выработке и реализации стратегии.

Практическое значение имеют:

- методика диагностического анализа влияния стратегии компании на формирование ее стоимости;

- организационно-экономический механизм взаимодействия подразделений компаний в процессе формирования и реализации стратегических инициатив;

- система ключевых показателей эффективности, которые могут быть использованы в качестве критериев оценки и сравнения результатов реализации стратегических инициатив. Система показателей может быть использована как составная часть бюджетирования — для планирования, учета, контроля и анализа.

Положения и результаты исследования могут применяться в практике работы руководителей компаний, в системе подготовки и переподготовки руководящих кадров и специалистов в области управления, анализа, в процессе разработки учебных пособий и программ ряда экономических дисциплин.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке методического инструментария анализа влияния стратегии развития на стоимость компании и организационно-экономического механизма ее реализации в условиях рыночной неопределенности. Наиболее существенные научные результаты исследования заключаются в следующем:

1. Раскрыто понятие «стратегия» в контексте расширения круга интересов участников корпоративного процесса, определены цели разработки стратегии. Сформулированы основные принципы и этапы процесса разработки стратегии.

2. Обобщены и систематизированы методы оценки эффективности стратегии развития компании, а также определены условия и области их использования. Использование комбинаций рекомендованных в работе методов анализа позволяет оценить насколько эффективно стратегия компании достигает поставленных целей.

3. Теоретически обоснованы преимущества использования концепции управления стоимостью компании в рамках разработки и реализации стратегии развития компаний, сформулированы ключевые принципы использования концепции. Определен основной критерий эффективности стратегии компании, оцениваемый на основе показателей дисконтированных денежных потоков.

4. Разработана методика анализа влияния стратегии на формирование стоимости компании. Методика анализа включает обоснование факторов стоимости по уровням управления, построение финансовой модели, определение ключевых отслеживающих параметров, обоснование стратегических инициатив, направленных на увеличение стоимости компании. Предложены рекомендации к структуре корпоративного управления и системе принятия решений и оценки рисков с позиции максимизации стоимости бизнеса.

5. Обосновано использование системы ключевых показателей эффективности (КПЭ) в качестве критериев оценки и сравнения результатов реализации стратегии. В качестве инструмента для практического внедрения системы управления с использованием КПЭ в исследовании разработана оценочная ведомость.

6. Сформулированы основные причины и факторы неудач реализации стратегий, в том числе на примере сделок по слиянию и поглощению. Определены принципы успешных сделок с использованием международного опыта, что позволит отечественным компаниям повысить шанс на успех в процессе реализации сделок по слиянию и поглощению как стратегии роста, что, в свою очередь, положительно повлияет на рост стоимости компаний.

Методы исследования. В процессе исследования использовались общенаучные методы: комплексного анализа, экономико-математического и графического моделирования, сравнительного анализа, экономико-статистический и эмпирический.

Апробация результатов исследования. Основные положения методики анализа формирования стоимости компании на основе стратегических инициатив, а также предложенные в исследовании рекомендации по повышению стоимости компаний апробированы и используются в практике работы следующих организаций: ООО «Уралсиб Кэпитал», ООО «Рестор». В аналитической работе этих компаний используются авторские методики, направленные на повышение эффективности финансово-хозяйственной деятельности и росу стоимости компаний.

Положения и выводы диссертации используются в учебном процессе ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» при проведении специальных дисциплин «Инвестиционный анализ» и «Практический аудит».

Публикации по теме диссертации. Положения и научные результаты, полученные в ходе исследования, были представлены автором в виде публикаций в периодических изданиях и на конференциях.

По теме исследования опубликовано 3 научные статьи объемом 1,4 п.л. в журналах, входящих в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендованных ВАК Минобрнауки России.

1. Халдин А.А. Роль стратегии в процессе создания стоимости компании //

Экономические науки, М., - 2008. - № 45 - 0,5 п.л.

2. Халдин А.А. Тонкая грань между успехом и провалом сделок по слиянию и поглощению // Вестник Университета (Государственного Университета Управления): Развитие отраслевого и регионального управления, М., - 2008. - № 9 (19)-0,4 п.л.

3. Халдин А.А. Управление процессом создания стоимости на примере компаний розничного сектора // Экономические и гуманитарные науки (Известия ОрелГТУ), Ор., - 2009. - № 6 - 0,5 п.л.

Структура работы определена исходя из цели и задач исследования. Таким образом, работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений.

Исследование содержит 181 страницу машинописного текста, 49 рисунков, 19 таблиц и 4 приложения. Включает введение, три главы, заключение, список использованной литературы из 152 источников и приложения.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Халдин, Антон Александрович

Заключение

Анализ теоретических и практических аспектов влияния стратег! развития компании на ее стоимость, проведенный в диссертационном исслк^— довании, позволяет сделать следующие выводы.

1. Несмотря на многообразие различных трактовок понятия «страту— гия» единство ученых в подходе к оценке данного понятия отсутствует. сих пор существуют различные подходы и школы. Причем со временем количество только увеличивается. Представляется, что такое положение — ляется отражением развития понятия «стратегия компании» в сложной мнсг>— гообразной, развивающейся скачкообразно мировой экономике.

Стоит также отметить, что в настоящее время существует множеств трактовок понятия стратегия, которые можно объединить в три группы: o(z>— щие формулировки, частные формулировки с конкретизацией каких-ли<1> действий и специфические формулировки.

Проанализировав все рассмотренные определения, в исследовании бь>х-ло предложено следующее определение: стратегия компании — это геп«^— ральная программа действий, обеспечивающих сбалансированность интер><=:— сов участников корпоративного процесса (собственников корпоративнолг^о капитала, руководства, сотрудников компании, ее контрагентов и общества, целом), направленных на достижение и реализацию долгосрочных цел компании. Кроме того, стратегия компании должна включать в себя пути Hzczr— пользования и развития существующих активов и навыков, а также фугзгЕС— циональные планы.

2. При всем многообразии видов стратегий компаний отсутствует изс единая классификация. На основе проведенного анализа современных kozes:— цепций классификации стратегии выявлены определенные недостатки. P-s^jnr предлагаемых классификаций стратегий компаний не учитывает такой ва^~с— ный признак, как риск их реализации. Тот факт, что при разработке страт\*^-гии компании должен учитываться фактор риска, является основополагаь<с1>-щим фактором успешного функционирования любой компании.

3. В результате исследования определены основные цели разработки стратегии компании. Под целями следует понимать конкретные результаты и итоги, которые должны быть достигнуты компанией к определенному сроку. При этом цели компании могут быть как стратегические, так и финансовые. Финансовой целью формирования и реализации стратегии является увеличение стоимости компании. Достижениестратегических целей необходимо для укрепления конкурентоспособности и положения компании в долгосрочной перспективе.

4. В современных условиях особенную важность приобретает тот факт, что формирование стратегии предприятия является сложным и комплексным процессом. Стратегия совершенно не является аналогом долгосрочного плана, ее разработка осуществляется на основе подробного анализа внешней среды и возможностей компании. Она разрабатывается в нескольких вариантах, обеспечивающих её гибкость.

Причем, следует отметить, что сама сложность формирования стратегии связана с необходимостью учета множества динамичных, нечетких, не всегда нормализуемых целей и ориентиров, вследствие чего возникает возможность формирования стратегии на основе противоречивых ориентиров.

Формирование и построение стратегии компании является инструментом в руках руководителя для достижения цели максимизации стоимости компании. Еще одно преимущество в установлении прямой связи между стратегией и созданием стоимости заключается в том, что появляется возможность направить процесс разработки стратегии в единое русло с другими усилиями, нацеленными на извлечение максимальной стоимости. Если цели процесса формирования стратегии компании не сфокусированы на создании стоимости, то процесс создания стоимости будет менее плодотворным, поскольку его цели будут существенно расходиться с избранной стратегией.

В свою очередь, процесс разработки стратегии состоит из нескольких взаимосвязанных блоков: целевого (проблемного), который включает определение видения и миссии компании, а также постановки целей; диагностического, который состоит из этапов по диагностике как внутренней, так и внешней среды компании, а также деятельностного блока, который непосредственно включает выбор направления развития компании, сам процесс построения стратегии и, наконец, разработка плана внедрения и внедрение разработанной стратегии.

5. В результате исследования удалось сформулировать общие принципы, которыми, на наш взгляд, необходимо руководствоваться в процессе работы по созданию и внедрению стратегии:

• разработка и внедрение стратегии не разовое мероприятие, а процесс, процедура, составляющая системы управления современным предприятием, ориентированная на будущее, а не на прошлое или настоящее;

• финансовой целью формирования и реализации стратегии компании является увеличение стоимости компании, то есть стратегия компании должна быть выстроена таким образом, чтобы использовать все возможные рычаги для увеличения ее стоимости;

• универсальных стратегий не существует, содержание стратегии компании непрерывно адаптируется к изменениям рынка;

• разработка и реализация стратегии компании — творческий процесс, осуществляемый всем коллективом во главе и при лидирующей роли руководства и акционеров предприятия;

• реализация стратегии должна быть основана на организационных изменениях структуры предприятия и его культуры. Для успеха внедрения принятой стратегии предприятие должно иметь определенную структуру, позволяющую концентрировать максимальные возможности для ее реализации. Выработка структуры включает распределение ответственности за выполнение задач и права на принятие решений;

• реализация стратегии компании требует адекватных изменений бизнес-процессов.

6. Обобщая характеристики процесса экономической оценки эффективности стратегии компании, можно сформулировать следующее определение: процесс экономической оценки эффективности стратегии компании представляет собой этап процесса стратегического управления, состоящий в определении результатов степени достижения поставленных целей развития в конкретно сложившейся управленческойситуации.

Центральным местом проблемы экономической оценки стратегии развития является определение ее экономической эффективности. Другими словами, экономическая оценка эффективности стратегии предполагает установление того, насколько эффективно выбранная стратегия достигает поставленных целей предприятия.

7. Обобщение данных о существующих практических разработках в области оценки эффективности стратегии свидетельствует о том, что используются следующие методы оценки ее эффективности:

• традиционные методы оценки организационной эффективности, среди которых особенно выделяют методы имитационного моделирования, методы теории игр, математические модели экономического взаимодействия;

• методы финансово-экономической оценки (методы оценки величины денежных потоков, методы Value-Based Management, методы оценки рентабельности активов и затрат);

• методы стратегического управления, среди которых методы ситуационного анализа (SWOT-анализ, анализ стратегической позиции и др.), методы управления на основе ранжирования стратегических задач.

В зависимости от указанных подходов, процесс экономической оценки эффективности может выстраиваться по-разному. Тем не менее, общей проблемой независимо от выбранного пути оценки является структуризация выбранного направления развития, т.е. разбиение его на содержательные компоненты, к которым могут быть применены оценочные методики.

Несмотря на огромное многообразие, существующие подходы к оценке экономической эффективности стратегии развития обладают определенными недостатками. Наиболее перспективным решением по повышению качества оценки эффективности стратегии представляется использование комбинаций вышеуказанных методов анализа.

8. Стоимость компании является важнейшей комплексной характеристикой компании, адекватно отображающей ее финансовое состояние, экономическую эффективность и ожидаемые перспективы деятельности. Именно поэтому стоимость компании становится важнейшим объектом управления во многих компаниях.

В современных условиях стоимость компании становится основным параметром, характеризующим размеры предприятий, а скорость прироста стоимости - важнейшим показателем эффективности управления ими. Многие эксперты указывают на наибольшую объективность показателя капитализации (то есть стоимости одной акции, умноженной на их число) как отражателя взглядов участников рынка на деятельность компании. Не отрицая определенную значимость показателя капитализации, в исследовании установлено, что отражение экономических интересов всех участников корпоративного процесса происходит через показатель стоимости, рассчитанной на основе величины показателей дисконтированных денежных потоков. Ведь именно потоки денежных средств, генерируемых компанией, наиболее адекватно оценивают деятельность компании.

9. В концепции управления стоимостью компании перед менеджментом стоят следующие основные задачи:

• менеджмент создает стоимость, принимая стратегически верные решения и осуществляя распределение ресурсов;

• задача менеджмента состоит в сохранении созданной стоимости системами контроля и управления рисками;

• задачей менеджмента является реализация стоимости. Вместе с тем, если рентабельность инвестиций компании оказывается ниже ее затрат на капитал, компания уничтожает свою стоимость;

Повышение стоимости компании указывает на то, что ее финансовые результаты улучшаются, а инвесторы и аналитики позитивно оценивают перспективы ее долгосрочного рыночного роста. Таким образом, созданная стоимость является важнейшим критерием оценки результатов деятельности компании и ее руководства. В связи с этим именно стоимость компании должна являться основополагающим критерием успешности реализации той или иной стратегии или инвестиционного проекта. В случае роста стоимости компании возможно говорить о правильности выбранной стратегии и успехе ее фактического внедрения.

В исследовании были сформулированы ключевые принципы, на которых базируется концепция управления стоимостью, а именно:

• наиболее приемлемый показатель, позволяющий адекватно оценить деятельность компании, — поток денежных средств, генерируемых компанией. Концепция чистого дисконтированного дохода (ЧДД) и временной стоимости денег (ВСД) должна быть основой для принятия управленческих решений в процессе реализации стратегии, направленной на рост стоимости компании;

• новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создадут новую стоимость. При этом создают стоимость новые инвестиции только тогда, когда рентабельность вложений выше затрат на привлечение капитала;

• в изменяющихся условиях окружающей экономической среды состав и структура активов компании (ее инвестиционный портфель) должны меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.

10. В результате исследования была разработана методика анализа формирования стоимости компании на основе стратегических инициатив, включающая следующие основные этапы:

• Определение факторов стоимости компании с целью построения модели исследуемого предприятия и оценки его стоимости. При этом под фактором стоимости понимается определенная переменная, влияющая на количественные и качественные параметры компании, от которых зависит стоимость компании.

В свою очередь, при работе с факторами стоимости необходимо учитывать все факторы стоимости, которые влияют на стоимость компании. Для этого необходимо разработать продуманную до самого детального уровня систему факторов стоимости, так называемое «дерево стоимости», где фактор стоимости увязывается с показателями, на основе которых принимаются решения.

После построения «дерева стоимости» необходимо провести углубленный анализ факторов стоимости, изучая их влияние и вклад в стоимости компании. Для этого необходимо произвести оценку чувствительности стоимости компании при изменении этих факторов с учетом как количественных факторов, так и качественных.

• Для определения стоимости компании необходимо построение финансовой модели компании с использованием метода дисконтирования денежных потоков (ДДП). Построение финансовой модели позволяет определить справедливую стоимость компании (без учета дополнительных мер и действий, которые могут быть предприняты руководством компании) и проанализировать чувствительность стоимости компании к изменению каждого фактора.

• После построения финансовой модели и определения справедливой стоимости компании, проводится анализ факторов, влияющих на стоимость компании, с целью выявления ключевых факторов стоимости. Для этого все факторы перебираются по очереди и исследуется эффект их малейшего изменения. В завершение этой стадии составляется перечень ключевых факторов создания стоимости с указанием потенциала каждого из них.

• Финальным этапом в процессе определения стратегических альтернатив является определение дополнительных стратегических мер и потенциальных возможностей, направленных на увеличение стоимости компании. Следует отметить, что данный этап крайне важен и является, по сути, решающим этапом в процессе управления стоимостью любой компании.

11. Ориентация управления на повышение стоимости компании, как стратегической цели ее деятельности и развития, предполагает необходимость оценки влияния различных факторов на динамику этого процесса, т.е. разработки критерия и системы показателей для количественной оценки и сравнения результатов.

В качестве критериев оценки может быть применена система ключевых показателей эффективности (КПЭ) для отслеживания и диагностики результатов деятельности компании и последующего принятия на их основе управленческих решений. КПЭ в численном выражении показывают, насколько результативна компания в самых важных для ее бизнеса направлениях.

КПЭ должны отслеживать параметры, определяющие изменения стоимости компании. При этом показатели могут быть как финансовые, так и нефинансовые, характеризующие важные операционные параметры работы деятельности компании.

Для установления целевых значений КПЭ необходимо выбрать основу для сравнения. Как правило, их устанавливают на базе прежних результатов или исходя из общей степени эластичности, не имеющей общей связи с конкретной компанией.

Одним из инструментов для практического внедрения системы управления с использованием КПЭ может являться оценочная ведомость. В нее входят все стоимостные измерители и ключевые показатели эффективности, выявленные посредством анализа факторов создания стоимости. Оценочная ведомость должна также содержать стоимостные измерители, основанные на экономических критериях, и КПЭ, отражающие достигнутый уровень эффективности.

12. В результате исследования была апробирована предложенная методика анализа формирования стоимости компании на примере ОАО «Магнит».

Для этого были идентифицированы ключевые факторы стоимости, проведен анализ влияния каждого фактора на стоимость компании, а также определены дополнительные стратегические меры и потенциальные возможности, направленные на увеличение стоимости компании.

Таким образом, если руководству компании ОАО «Магнит» удастся реализовать дополнительные стратегические инициативы в рамках реализации стратегии развития, то стоимость ОАО «Магнит» может вырасти более чем в 3 раза.

13. В рамках практической части диссертационного исследования были проанализированы результаты внедрения стратегии отечественными компаниями с точки зрения влияния стратегии на стоимость компании.

Так, во главу угла при реализации стратегий Альфа-Банка и ОАО «ГМК «Норильский Никель» были поставлены задачи роста стоимости компаний как основного критерия эффективности разрабатываемых и предлагаемых к реализации стратегий.

Руководством компаний были четко сформулированы основные направления, за счет которых планировалось увеличивать стоимость, а также разработан комплекс стратегических программ, реализуемых в рамках предлагаемой стратегии, что в конечном итоге способствовало успешной реализации стратегии.

Как результат, руководству Альфа-Банка и ОАО «ГМК «Норильский

Никель» удалось успешно и эффективно реализовать разработанные стратегия развития, направленные на повышение стоимости компаний, благодаря четкой формулировке целей и задач стратегии, а также созданию высокоэффективной организационной базы для реализации стратегии. Как следствие успешной реализации стратегии стало увеличение чистых активов Альфа-Банка и рост рыночной капитализации ОАО «ГМК «Норильский Никель».

14. В результате проведенного исследования были проанализированы основные причины и факторы неудач при реализации стратегий компании, среди которых можно выделить следующие:

• стратегию не понимают те, кто должен ее реализовывать;

• видение и стратегия не обеспечивают руководства к действию;

• задачи, достижения и инициативы сотрудников не связаны со стратегией;

• оторванность индивидуальных целей сотрудников и системы их мотивации от общей стратегии;

• распределение ресурсов не связано со стратегией;

• системы оценки ориентированы на контроль краткосрочной операционной эффективности, а не долгосрочной стратегии.

В исследовании установлено, что существуют две основные причины неудач сделок по слиянию и поглощению. Первая причина заключается в слишком высокой цене сделок. Второй причиной неудач является низкое качество управления интеграцией.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Халдин, Антон Александрович, 2009 год

1. Аакер Д.А. Бизнес-стратегия: от изучения рыночной среды до выработки беспроигрышных решений. Пер. с англ. — М.: Эксмо, 2007. -464 с.

2. Акофф P.JI. Планирование будущего корпорации. М.: Сирин, 2002. -256 с.

3. Андрианов А.Ю. Анализ и оценка стоимости российских компаний: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.10, Санкт Петербург, 2004

4. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2000.-416 с.

5. Ансофф И. Стратегическое управление. Пер. с англ. М.: Экономика, 1989.-520 с.

6. Аронович А.Б., Лагоша В.А., Хрусталев ЕЛО. Исследование рисковых ситуаций в экономике. М.: Финансы и статистика, 1997.

7. Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 1344 с.

8. Багиев Г.Л., Моисеева Н.К., Черенков В.И. Международный маркетинг. СПб.: Питер, 2008. - 688 с.

9. Багриновский К.А. Основы согласования плановых решений. — М.: Наука, 1977.-304 с.

10. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. 2-е изд., доп. - М.: Финансы и статистика, 2001.

11. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. / Науч. ред. И.И. Елисеева. — М.: Финансы и статистика, 1996. 684 с.

12. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1. Киев: Ника-Центр, Эльга, 2001.-560 с.

13. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.2. Киев: Ника-Центр, Эльга, 2001. - 512 с.

14. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. — Киев: АДЕФ1. Украина, 1996.-534 с.

15. Бланк И.А. Управление активами. Киев: Ника-Центр, 2000. - 720 с.

16. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. — Киев: Эльга, Ника-Центр, 2004.-711 с.

17. Боумэн К. Основы стратегического менеджмента. -М.: ЮНИТИ, 1997.- 175 с.

18. Бочаров В.В. Финансовое моделирование. СПб.: Питер, 2000. - 208 с.

19. Бочкарев А., Кондратьев В., Краснова В., Матвеева А. и др. 7 нот менеджмента. Настольная книга руководителя. М.: Эксмо, 2007. - 832 с.

20. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ.- М.: Олимп-Бизнес, 2007. 1008 с.

21. Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. — М.: Экономика, 1997.-669 с.

22. Бугров Д. Метрика эффективности // Вестник McKinsey, 2003, №1(3).

23. Бурков В.II. Механизмы функционирования организационных систем. -М.: Наука, 1981.-383 с.

24. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. — М.: Дело, Академия народного хозяйства, 2008 1104 с.

25. Винокуров В.А. Организация стратегического управления на предприятии. — М.: Центр экономики и маркетинга, 1996. 147 с.

26. Виханский О.С. Стратегическое управление. М.: Экономистъ, 2006. -296 с.

27. Вожик С.В. Разработка методов оценки стоимости компании для принятия стратегических решений: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.10, Москва, 2005

28. Галпин Тимоти Дж., Хэндон Марк. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. Пер. с англ. М.: Вильяме, 2005. — 240 с.

29. Гермейер Ю.Б. Игры с непротивоположными интересами. М.: Наука,1976.-328 с.

30. Грант Роберт. Современный стратегический анализ. Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2008. 560 с.

31. Грегори Алан. Стратегическая оценка компаний. М.: Квинто-Консалтинг, 2003. - 210 с.

32. Депамфилис Доналд. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2007. 960 с.

33. Друкер П.Ф. Задачи менеджмента в XXI веке. Пер. с англ. и ред. Н. М. Макаровой. М.: Вильяме, 2004. - 272 с.

34. Друкер П.Ф. Эффективное управление предприятием. Пер. с англ. — М.: Вильяме, 2008. 224 с.

35. Еремеева И.Е. Управление стоимостью компании в процессе формирования и становления бизнеса: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.05, Москва, 2007

36. Ефремов В. Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования. Учеб. пособие. -М.: Финпресс, 1998. 192 с.

37. Ефремов B.C. Организации, бизнес-системы и стратегическое планирование // Менеджмент в России и за рубежом, 2001, №2.

38. Зайченко И.М. Выбор и оценка стратегии развития промышленного предприятия, диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук, Санкт-Петербург, 2006

39. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: Теория и практика: Учебное пособие для вузов. М.: Аспект Пресс, 2004. — 415 с.

40. Измерение результативности компании. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 220 с.

41. Казанцев А.К., Кабаков B.C., Николенко А.А., Пужаев А.В., Серова J1.C. Общий менеджмент. М.: Инфра-М, 1999. - 252 с.

42. Камерон Ким С., Куинн Роберт И. Диагностика и изменение организационной культуры. СПб.: Питер, 2002. - 320 с.

43. Каплан Роберт С., Нортон Дейвид П. Организация, ориентированная на стратегию. Пер. с англ. -М.: Олимп-Бизнес, 2005. 392 с.

44. Каплан Роберт С., Нортон Дейвид П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2006. -320 с.

45. Карлофф Б. Деловая стратегия. Пер. с англ. — М.: Экономика, 1991.

46. Карпов А. Стратегическое управление и эффективное развитие бизнеса. М.: Результат и качество, 2005. — 512 с.

47. Клейнер Г.Б. Стратегии бизнеса: аналитический справочник (http://www.aup.ru/books/m71)

48. Клейнер Г.Б. Экономико-математическое моделирование и экономическая теория // Экономика и математические методы, 2001, том 37, №3 СП 1126.

49. Клейнер Г.Б., Тамбовцев B.JL, Качалов P.M. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность. М.: Экономика, 1997.-286 с.

50. Клиланд Д. Теория управления. Менеджмент. Хрестоматия в 3 частях. Часть 1. Общая теория систем — основа теории управления. — М.: ГИУСТ БГУ, 2007. 224 с.

51. Клочков Т.Б. Стратегическое планирование как фактор роста стоимости промышленной компании: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.05, Москва, 2006

52. Коллинз Джим, Поррас Джерри. Построенные навечно. Успех компаний, обладающих видением. СПб: Стокгольмская школа экономики, 2005. -352 с.

53. Коллис Дэвид, Монтгомери Синтия. Корпоративная стратегия. Ресурсный подход. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2007. - 400 с.

54. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Управление стоимостью компании // Вестник McKinsey, 2002, №1.

55. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2007. - 576 с.

56. Кунц Г., О'Доннел С. Управление: системный и ситуационный анализ управленческих функций. — М.: Прогресс, 1981. — 302 с.

57. Левин М.И., Макаров В.Л., Рубинов A.M. Математические модели экономического взаимодействия. М.: ВО Наука, Физико-математическая литература, 1993.-374 с.

58. Левит Т. Инновации в бизнесе. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 190 с.

59. Лембден Дж. К., Таргет Д. Финансы в малом бизнесе. — М.: Финансы и статистика, Аудит, 1992. 127 с.

60. Литвак Б.Г. Разработка управленческого решения: Учебник для вузов. Изд. 7-е, испр., доп. М.: Дело, 2008. - 440 с.

61. Люкшинов А.Н. Стратегический менеджмент. М.: ЮНИТИ, 2001. -375 с.

62. Маркова В.Д., Кузнецова С.А. Стратегический менеджмент. М.: ИНФРА-М, 2007. 288 с.

63. Матиас Бекье. Путеводитель по слиянию // Вестник McKinsey, 2003, №2.

64. Мескон М.Х, Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. М.: Вильяме, 2007. - 672 с.

65. Минцберг Г., Альстренд Б., Лэмпел Дж. Школы стратегий. Пер. с англ. СПб.: Питер, 2000. - 336с.

66. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Пер. с англ. М.: Дело, 2001.-272 с.

67. Мэнкинс Майкл, Стил Ричард. Реализация стратегии (http://www.iteam.ru)

68. Никонова И. А., Шамгунов Р.Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 302 с.

69. Ольве Н.Г., Рой Ж., Веттер М. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей. М.: Вильяме, 2003. - 304 с.

70. Парментер Дэвид. Ключевые показатели эффективности. Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2009. 264 с.

71. Портер М. Конкуренция. Пер. с англ. — М.: Вильяме, 2006. 608 с.

72. Портер М., Самплер Дж., Прахалад С. Курс МВА по стратегическому менеджменту. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 608 с.

73. Портер Майкл. Конкурентная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 454 с.

74. Построение цепочки создания стоимости. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 264 с.

75. Пратт Шэннон П. Оценка бизнеса. Скидки и премии. Пер. с англ. — М.: Квинто-Менеджмент, 2005. 392 с.

76. Пратт Шэннон П. Стоимость капитала. Пер. с англ. — М.: Квинто-Консалтинг, 2006. 456 с.

77. Предвидение будущего: беседы с финансовыми стратегами: Пер. с англ. / Под ред. JI. Келенира, Д. Свогермана, В. Ферхуга. М.: ИНФРА-М, 2003. - 229 с.

78. Пьеро Моросини, Ульрих Стеджер. Управление комплексными слияниями. В помощь руководителю компании, использующей стратегии M&As. Пер. с англ. М.: Баланс Бизнес Букс, 2005. - 284 с.

79. Роберт Пэлтер, Дев Шринивасан. Уроки поглотителей // Вестник McKinsey, 2006, №14.

80. Ротарь В.И., Шоломицкий А.Г. Об оценивании риска в страховой деятельности // Экономика и математические методы, 1996, том 32, выпуск 1.

81. Рубинфельд Артур, Хемингуэй Коллинз. Созданные для роста. Локальные и глобальные стратегии развития вашего бизнеса. Пер. с англ. — М.: Баланс Бизнес Букс, 2006. 384 с.

82. Рэнделл Р., Фаэй Jl. Курс МВА по стратегическому менеджменту. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 597 с.

83. Сидни Финкельштейн, Чарльз Харви, Томас Лотон. Стратегия прорыва. М.: Companion Group, 2007. - 336 с.

84. Скотт Марк К. Факторы стоимости. Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2005.-432 с.

85. Смелов Д.А. Стратегическое управление промышленным предприятием на основе анализа жизненного цикла: Автореферат на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.05, Санкт-Петербург, 2005

86. Смоляк С.А. О сравнении альтернатив со случайным эффектом // Экономика и математические методы, 1997, том 33, выпуск 2.

87. Соколова Н.Н. Формирование финансовой стратегии развития предприятий на основе обоснования выбора форм мобилизации финансовых ресурсов: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10, Орел, 2006

88. Томас Дж. Питере, Роберт X. Уотерман-мл. В поисках совершенства. Уроки самых успешных компаний Америки. Пер. с англ. М.: Вильяме, 2005.-560 с.

89. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: Пер. с англ.: Учебник для вузов. -М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.-576 с.

90. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. 12-е изд. Пер. с англ. — М.: Вильяме, 2008. — 928 с.

91. Тополя И.В. Управление стоимостью компании: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.05, Москва, 2004

92. Туленков Н. Ключевая позиция стратегического менеджмента в организации // Проблемы теории и практики управления, 1997, №4.

93. Тэрбин Патрик. Стратегические игры. Пер. с англ. — М.: Баланс-Клуб, 2003.-264 с.

94. Уэст Томас Л., Джонс Джеффри Д. Пособие по оценке бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2003. - 746 с.

95. Фатхутдинов Р.А. Стратегический менеджмент. М.: Дело, 2008. - 448 с.

96. Федосеев В. В., Эриашвили Н. Д. Экономико-математические методы и модели в маркетинге. — М.: Юнити-Дана, 2001. — 160 с.

97. Фишмен Джей, Пратт Шеннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер. с англ. М.: Квинто-Консалтинг, 2000. - 388 с.

98. Фляйшер К., Бенсуссан Б. Стратегический и конкурентный анализ. Методы и средства конкурентного анализа в бизнесе. Пер. с англ. М.: Бином. Лаборатория знаний, 2005. - 544 с.

99. Фостер Ричард, Каплан Сара. Созидательное разрушение. Почему компании, «построенные навечно», показывают не лучшие результаты и что надо сделать, чтобы поднять их эффективность. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.-378 с.

100. Франсис Ж. Гуияр, Джеймс Н. Келли. Преобразование организации. Пер. с англ. М.: Дело, 2000. - 376 с.

101. Хамел Г., Прахалад К.К. Конкурируя за будущее. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2002. - 288 с.

102. Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бейли Джеффри В. Инвестиции. Пер. с англ. М.: Инфра-М, 2007. - 1040 с.

103. Эванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. -332 с.

104. Экклз Роберт Дж., Герц Роберт X., Киган Э. Мэри, Филлипс Дейвид М. X. Революция в корпоративной отчетности. Как разговаривать с рынкомкапитала на языке стоимости, а не прибыли. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2002.-400 с.

105. Экономическая стратегия фирмы: Учебное пособие. Под. ред. Градова А.П. 4-е изд., пер. - СПб.: Специальная литература, 2003. — 959 с.

106. Эксперт-200. Проблемы развития // Эксперт, 2003, №36 (391).

107. Ackoff R.L. Creating the Corporate Future: Plan or Be Planned for. New York: John Wiley & Sons, 1981. - 279.

108. Albert K.K. The Strategic Management Handbook. New York: McGraw-Hill, 1983.

109. Ansoff I.H. Corporate strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion. New York: McGraw-Hill, 1965. - 241.

110. Black F., Jensen M.C. and Scholes M., The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests in Jensen M.C. edition, Studies in the Theory of Capital Markets. New York: Praeger, 1972.

111. Chandler A.D. Strategy and Structure: Chapters in the history of the industrial enterprise. Cambridge: MIT Press, 1962.

112. Day G.S., Reibstein D.J., Gunther R.E. Wharton on dynamic competitive strategy. New York: John Wiley, 1977. - 465.

113. Drucker P.F. Concept of the corporation. New York: John Day, 1946. -297.

114. Fisher D. Communication in organizations. Minneapolis: West Publishing Co, 1993.- 551.

115. G. Bennett Stewart. The Quest for Value. New York: HarperCollins, 1991. -800.

116. Gillenson M.L., Goldberg R.L. Strategic planning, systems analysis, and database design. The Continuous flow approach. New York: Wiley, Co., 1984. -228.

117. Glueck W.F. Business Policy and Strategic Management. New York: McGraw-Hill, 1980.

118. Gumpert D.E. How to Really Create a Successful Business Plan. Boston: Inc. Publishing, 1990.

119. Hackman J.R., Lee M.D. Redesigning work: a strategy for change. Scars-dale, N.Y.: Work in America Institute, 1979. - 43.

120. Hans Beishaar, Jeremy Knight, Alexander van Wassenaer. Deals that create value // The McKinsey Quarterly, 2001, №1.

121. Jarrell G.A., Brickley J.A. and Netter J.M. // The market for corporate control: The empirical evidence since 1980. Journal of Economic Perspectives, 1988.

122. Jensen M.C. and Ruback R.S. // The market for corporate control. Journal of Financial Economics, 1983.

123. John F. Nash, Jr. Non-Cooperative Games // Annals of Mathematics, Vol. 54, No. 2, Sept 1951.

124. Kaufmann W., Gupta S.K. Fuzzy mathematical models in engineering and management science. Amsterdam; New York: Elsevier Science Pub. Co, 1988. -338.

125. Kevin Coyne, Somu Subramaniam // The McKinsey Quarterly, 1996, № 4

126. Kotter J.P. What Effective General Managers Really Do. // Harvard Business Review, 1982 (November-December).

127. Markowitz H.M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment, New York: John Wiley and Sons, 1959. - 384.

128. Meissner H.G. Strategic international marketing. Berlin: Springer, Co., 1990. - 178.

129. Mintzberg H. The Rise and Fall of Strategic Planning: reconceiving roles for planning, plans, planners. New York: Free Press, 1994. - 458.

130. Porter M.E. Competition in global industries. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1986. - 581.

131. Porter M. What is strategy? // Harvard Business Review, 1996, November/December.

132. Rappaport A. Creating Shareholding Value: The New Standard for Business

133. Performance. New York: The Free Press, 1986.

134. Rice C.S. Strategic Planning for the Small Business. Holbrook, Massachusetts: Bob Adams Publishers, 1990.

135. Robert M. Strategy Pure and Simple. New York: McGraw-Hill, 1993.

136. Steiner G.A. Strategic Planning: What Every Manager Must Know. New York: Free Press, 1979.

137. Thompson J.D. Organizations in Action / J.D. Thompson. New York: McGraw-Hill, 1967.