ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-53-68
УДК 336.64(045)
JEL G30, G34, G39

Нефинансовые факторы формирования стоимости в системе финансового контроля стратегии развития холдинга

С.Р. Древинг[a], **Л.Е. Хрустова**[b]
Финансовый университет, Москва, Россия
[a] http://orcid.org/0000-0001-5570-7167; [b] https://orcid.org/0000-0002-0884-2734

АННОТАЦИЯ

Распространение бизнес-структур, организованных в форме холдинга, предопределило необходимость трансформации существующих инструментов финансового управления. Одним из результатов подобных изменений стало появление особого вида финансового контроля, ориентированного на достижение долгосрочных стратегических целей компании. Финансовый контроль стратегии развития, отличающийся специфической технологией реализации, в настоящий момент является одним из ключевых управленческих инструментов, обеспечивающих возможность перспективной реализации корпоративной стратегии компании. Цель исследования — определение методических основ формирования системы контролируемых показателей, учитывающей нефинансовые факторы формирования стоимости компании. Методологическую основу исследования составили системный подход, применение статистических методов анализа и оценки данных, контент-анализ. Обоснование полученных результатов достигнуто с использованием информации, опубликованной на сайте Московской биржи, рейтинга крупнейших российских компаний Forbes, официальных сайтов российских компаний. Актуальность исследования определяет необходимость уточнения содержания финансового контроля стратегии развития холдинга и технологии его осуществления. Приведены примеры построения систем финансового контроля в российских компаниях. Составлена универсальная схема системы финансового контроля. Определены ключевые методы стратегического финансового контроля: стратегическое моделирование, построение цепочек ценностей, факторный и сценарный анализ, углубленное исследование финансового состояния с применением математических и эконометрических методов и современного компьютерного обеспечения. С учетом выделенных особенностей финансового контроля стратегии развития определена общая схема его исполнения, обозначены основные отличия от реализации финансового контроля в традиционном понимании. Максимизация стоимости компании как основная цель финансового контроля стратегии развития обосновала необходимость осуществления контроля нефинансовых факторов стоимости. К ним отнесены: модель управления компанией; степень социальной ответственности компании; интеллектуальный капитал; степень инновационности; лояльность клиентов и степень узнаваемости бренда; качество и новизна производимой продукции; вклад компании в социально-экономическое развитие страны и регионов присутствия. Процесс контроля нефинансовых факторов требует разработки системы контролируемых показателей. Это является перспективным направлением исследования рассматриваемой темы.

Ключевые слова: холдинг; система финансового контроля; финансовый контроль стратегии развития; стоимостно-ориентированный подход; нефинансовые факторы стоимости

Для цитирования: Древинг С.Р., Хрустова Л.Е. Нефинансовые факторы формирования стоимости в системе финансового контроля стратегии развития холдинга. *Финансы: теория и практика.* 2018;22(5):53-68. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-53-68

ORIGINAL PAPER

Non-Financial Factors of Value Formation in the Financial Control System of the Holding Development Strategy

S.R. Dreving[a], **L.E. Khrustova**[b]
Financial University, Moscow, Russia
[a] http://orcid.org/0000-0001-5570-7167; [b] https://orcid.org/0000-0002-0884-2734

ABSTRACT

The growth of holding business structures predetermined the need to transform existing financial management tools. Among other results, a special financial control has appeared to achieve the long-term strategic company goals. Financial control of the development strategy with specific implementation is now one of the key management tools

ensuring the prospective implementation of the company corporate strategy. The research objective is to determine the methodological basis for a controlled indicators system, considering non-financial factors of the company value formation. The methodological basis of the research consists of a systematic approach, use of statistical methods of data analysis and evaluation, content analysis. The results have been substanted due to the information published on the Moscow Exchange website, the Forbes rating of the largest Russian companies, the official websites of Russian companies. The research relevance is determined by need to clarify the content of financial control of holding development strategy and its implementation. The examples of building financial control systems in Russian companies have been provided. A universal scheme of financial control system has been created. Key methods of strategic financial control have been defined: strategic modelling; building value chains; factor and scenario analysis; in-depth study of financial status using mathematical and econometric methods and modern computer software. Regarding the specifics of financial control, its implementation scheme has been defined, and the main differences from the traditional implementation have been outlined. Company value maximizing is the main goal of financial control of the development strategy. It has substanted the control of non-financial cost factors. They include: company management model; the degree of social responsibility of the company; intellectual capital; the degree of innovation; customer loyalty and brand awareness; quality and novelty of products; company's contribution to the socio-economic development of the country and regions where it is presented. Control of non-financial factors requires developing a system of controlled indicators. This is an advanced research direction of the topic.

Keywords: holding; a system of financial control; financial control of development strategy; value-oriented approach; non-financial value factors

For citation: Dreving S.R., Khrustova L.E. Non-financial factors of value formation in the financial control system of the holding development strategy. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2018;22(6):53-68. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-53-68

ВВЕДЕНИЕ

Процессы мировой глобализации и интеграции обусловили повсеместное распространение холдинговых структур во всех бизнес-сферах. Крупнейшие мировые компании в финансовом секторе (ICBC, China Construction Bank, JPMorgan Chase, Agricultural Bank of China); сфере информационных технологий и телекоммуникаций (Apple, Samsung Electronics, AT&T, Microsoft, China Mobile, Verizon Communications); нефтегазовом секторе (Royal Dutch Shell, ExxonMobil, Chevron, Total, British Petroleum); автомобилестроении (Toyota Motor Corporation, Volkswagen Group, Daimler, BMW Group); торговле (Walmart, Amazon.com, Alibaba.com); фармацевтике (Pfizer, Novartis, Roche Holding, Bayer); продовольственной сфере (Nestle, PepsiCo, Unilever) и большинстве других отраслей являются холдингами[1]. Многие из них, несмотря на приоритет основного вида деятельности, по своему содержанию представляют собой многопрофильные структуры с высокой степенью диверсификации деятельности.

Аналогичная тенденция наблюдается и в России. Так, топ-20 крупнейших российских компаний по капитализации по итогам 2017 г. являются холдингами (*табл. 1*).

Масштабное распространение интегрированных форм осуществления бизнеса (холдингов, бизнес-групп) обусловило необходимость трансформации существующих инструментов финансового управления. Традиционные подходы к организации деятельности утратили свою эффективность в условиях функционирования компаний, отличающихся сложной многоуровневой структурой, которая представляет систему относительно самостоятельных бизнес-единиц, разделяющих между собой ответственность при наличии единого центра управления, следующих при этом единой цели и политике и имеющих возможность получать дополнительные экономические выгоды от взаимодействия. Необходимость обеспечения реализации всеми бизнес-единицами, входящими в структуру холдинга, мероприятий, направленных на осуществление единой корпоративной стратегии, определила выделение финансового контроля стратегии развития как особого управленческого инструмента.

В самом общем понимании финансовый контроль стратегии развития холдинга представляет собой одну из функций управления, направленную на обеспечение реализации стратегии развития компании через осуществление опережающего контроля ключевых стратегических показателей и учитывающую характерные особенности холдинга как интегрированной корпоративной структуры. Отдельные вопросы, касающиеся данного управленческого инструмента, рассматривались в работах отечественных и зарубежных ученых (*табл. 2*).

Несмотря на наличие отдельных точек зрения в рамках различных экономических направлений (менеджмента, финансового управления, бухгалтерского учета и других), к настоящему моменту

[1] Данные рейтинга крупнейших компаний за 2017 г. по версии Forbes.

Таблица 1 / Table 1

Топ-20 крупнейших российских холдингов по капитализации по итогам 2017 г. / Top-20 Russia's largest holding companies by capitalization in 2017

Наименование компании / Company name	Сфера деятельности / Business field	Капитализация, млрд руб. / Capitalization, bln. rub.	Чистая прибыль по РСБУ, млрд руб. / Net income (RAS), bln. rub.	Количество дочерних компаний / Number of subsidiaries
ПАО «Сбербанк» / PAO Sberbank	Финансовый сектор (кредитная организация)	4858,8	662,85	>160
ПАО «Газпром» / PAO Gazprom	Нефтегазовый сектор	3074,5	100,28	>190
ПАО «НК «Роснефть» / PAO NK Rosneft	Нефтегазовый сектор	3071,88	138,97	>110
ПАО «Лукойл» / PAO Lukoil	Нефтегазовый сектор	2823,4	204,36	>230
ПАО «Новатэк» / PAO Novatek	Нефтегазовый сектор	2048,29	120,53	>40
ПАО «ГМК "Норильский никель"» / PAO GMK Norilsk Nickel	Цветная металлургия	1700,66	130,04	>40
ПАО «Газпром нефть» (дочерняя компания ПАО «Газпром») / PAO Gazprom Neft (subsidiary of PAO Gazprom)	Нефтегазовый сектор	1162,09	154,86	>80
ПАО «Татнефть» / PAO Tatneft	Нефтегазовый сектор	1034,99	100,02	>160
ПАО «Сургутнефтегаз» / PAO Surgutneftegas	Нефтегазовый сектор	990,68	149,74	>30
ПАО «НЛМК» / PAO NLMK	Черная металлургия	884,54	109,466	>50
ПАО «Северсталь» / PAO Severstal	Черная металлургия	748,33	130,18	>90
ПАО Русал / PAO Rusal	Цветная металлургия	614,25	71,3	>40
ПАО «Банк ВТБ» / PAO VTB Bank	Финансовый сектор (кредитная организация)	610,57	104,11	>90
ПАО «Полюс» / PAO Polyus	Золотодобыча	604,09	12,31	3
ПАО «Магнит» / PAO Magnit	Аренда и управление имуществом, торговля	598,29	37,56	4
ПАО «АК «Алроса» / PAO AK Alrosa	Добыча алмазов	552,3	16,85	>60
ПАО «МТС» / PAO MTS	Связь и телекоммуникации	551,95	127,25	>70
ООО «Яндекс Н.В.» / OOO Yandex N.V.	Связь и телекоммуникации	537,89	8,7	>20
ПАО «ММК» / PAO MMK	Черная металлургия	473,12	67,3	>130
ПАО «Интер РАО» / PAO Inter RAO	Электроэнергетика	350,31	15,67	>15

Источник / Source: составлено на основе данных о рыночной капитализации Московской биржи, бухгалтерской отчетности компаний по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) / compiled on based on the data of the market capitalization at the Moscow Exchange and the financial statements of companies according to Russian accounting standards (RAS).

Таблица 2 / Table 2

Подходы к пониманию финансового контроля стратегии развития / Approaches to understanding financial control of development strategy*

Понятие / Definition	Автор / Author	Характеристика подхода / Approach characteristics
Стратегический государственный контроль (стратегический аудит)	Г.В. Федотова, В.А. Плотников	Рассматривается как «деятельность уполномоченных органов государственного и муниципального контроля, направленная на определение достоверности и законности формируемых стратегических документов социально-экономического развития отраслей и территорий для оценки конкурентоспособности и достижимости запланированных целевых индикаторов» [1, с. 34]
	И.А. Ангелина	В качестве основной цели выделена комплексная оценка «системы государственного стратегического планирования социально-экономического развития» и «возможности достижения (реализуемости) в установленные сроки стратегических целей и приоритетов государственной политики с учетом оценки ресурсных возможностей, а также существующих рисков и ожидаемых при этом последствий» [2, с. 197]
Стратегический финансовый контроль	Ч. Енхан	Новый подход к комплексному управлению компаниями, функционирующий в соответствии со строго определенными принципами (взаимное влияние контроля над стратегией и финансами, включение всех расходов, связанных с реализацией проекта в операционный бюджет и т.д.) и обеспечивающий интеграцию финансового контроля и задач проекта в общую корпоративную стратегию. Рассматривается как один из инструментов бюджетирования [3, с. 350–351]
	Н.И. Морозко, В.Ю. Диденко	«Разработка оптимальных решений по использованию финансовых ресурсов и вложению капитала, обеспечивающих экономическую эффективность и максимизацию прибыли» [4, с. 60]
Система стратегического финансового контроля	С.Р. Древинг, В.В. Луговкин	«Информационно-технологическая, аналитическая, контрольно-диагностическая компонента системы внутреннего контроля компании, ее цель состоит в координации и взаимодействии всех функциональных подсистем управления компанией» [5, с. 66–68]
Система стратегического контроля	S. Bungay, M. Goold	Авторы рассматривают стратегический контроль как процесс измерения нефинансовых результатов деятельности компании, направленный на достижение долгосрочных сравнительных преимуществ в бизнесе. При этом особо подчеркивается необходимость грамотного построения системы стратегического контроля и согласования с процессом финансового контроля для достижения баланса между краткосрочными и долгосрочными результатами компании [6, с. 32–33]
Финансовый контроль, стратегическое планирование и стратегический контроль	K. Langfield-Smith	Систематизируются подходы различных авторов, которые выделяют финансовый контроль, стратегическое планирование и стратегический контроль как различные формы контроля в рамках холдинговых структур. Организация по принципу финансового контроля характеризуется ориентацией на достигаемые результаты, установление и мониторинг финансовых показателей; стратегическое планирование предполагает высокую степень синергии и вовлеченности головной организации в планирование и принятие управленческих решений бизнес-единицами; стратегический контроль направлен на высокую степень децентрализации, при которой общая стратегия реализуется не через осуществление тотального контроля за результатами, а через социализацию и вовлеченность менеджмента в общую корпоративную культуру [7, с. 79–80]
Финансовый контроль в системе стратегического управленческого учета	K. Ward	Развивая концепцию стратегического управленческого учета, автор говорит о возможностях активного использования финансового контроля как позитивного управленческого инструмента и необходимости его трансформации из метода мониторинга финансовой отчетности и результата в ведущий метод обеспечения реализации бизнес-стратегии [8, с. 9–10]

Источник / Source: составлено авторами на основе анализа экономической литературы / compiled by the authors based on the analysis of economic literature.

* Составлено авторами на основе анализа экономической литературы.

в научной литературе не сформировано целостное понимание рассматриваемой категории, что затрудняет практическую реализацию финансового контроля стратегии развития.

Финансовый контроль стратегии развития отличается от финансового контроля в традиционном понимании, что определяет специфику технологии его осуществления, в том числе необходимость учета нефинансовых факторов создания стоимости при осуществлении контроля процесса создания стоимости. Кроме того, в холдинге особую значимость приобретает необходимость контроля формирования синергетического эффекта и его изменения во времени. Рассмотрим данные вопросы подробнее.

ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ХОЛДИНГА

В общем понимании технологию финансового контроля можно определить как теоретическую основу осуществления финансового контроля, которая устанавливает общие направления, цели, задачи, принципы, протоколы, правила и способы его практической реализации. С учетом специфических особенностей холдинга как структуры, представляющей собой систему взаимодействующих бизнес-единиц, одним из наиболее удачных подходов с точки зрения реализации финансового контроля представляется системный подход. Организация финансового контроля в рамках данного подхода позволит обеспечить систематизацию задач отдельных бизнес-единиц и регламентировать их для достижения единой цели, максимизировать синергетический эффект в холдинге с учетом выгод, создаваемых каждым структурным элементом, установить четкие взаимосвязи между отдельными участниками холдинга для обеспечения возможности учесть все возможные изменения текущей среды функционирования компании, оказывающие влияние на реализацию ее корпоративной стратегии.

Основу системы финансового контроля составляют ее элементы. Анализ отечественных и зарубежных источников литературы позволил выявить более 15 возможных элементов системы, предлагаемых различными авторами, среди которых контрольная среда, субъект, объект, предмет, цель, процедуры, формы и методы контроля, контрольные коммуникации и некоторые другие элементы.

Практическая форма реализации финансового контроля также может иметь различную поэлементную структуру в различных компаниях. Примеры построения систем финансового контроля в российских компаниях приведены в *табл. 3*.

Можно заметить, что реализуемые на практике концепции построения систем финансового контроля подтверждают преобладание управленческой функции финансового контроля над бухгалтерской. Так, многие компании по примеру американской модели COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) выделяют оценку рисков и мониторинг системы контроля как обособленные элементы системы финансового контроля.

Основной целью финансового контроля стратегии развития должно выступать обеспечение реализации корпоративной стратегии в каждый текущий момент времени.

Обобщение существующих подходов позволило определить следующую универсальную схему системы финансового контроля (*рис. 1*).

Таким образом, организация финансового контроля в любой форме и виде с позиции системного подхода должна содержать следующие основные элементы: субъект управления, субъект контроля, формы и методы контроля, объектно-предметный состав контроля, систему контролируемых показателей, оценку эффективности финансового контроля и систему информационных и коммуникационных потоков. Условно данную схему можно разделить на три крупных блока: блок управления (включающий в себя субъект управления и систему оценки эффективности финансового контроля); непосредственно контрольный блок (формируемый контрольной средой и ее составляющими); система информационных и коммуникационных потоков, обеспечивающих взаимосвязь между всеми элементами.

Финансовый контроль стратегии развития будет отличаться от остальных видов финансового контроля в рамках следующих элементов:

- входящий сигнал от субъекта управления к субъекту контроля, задающий цели и направления осуществления контроля;
- контрольная среда;
- формы и методы осуществления финансового контроля;

Таблица 3 / Table 3

Состав систем финансового контроля российских компаний / The components of the financial control systems of Russian companies

Наименование компании / Company name	Элементы системы контроля / Components of control system
ПАО «Дикси Групп», ПАО «Россети», ПАО «Интер РАО», ПАО «Газпром», ПАО «МТС»	• Контрольная среда • оценка рисков • средства контроля • мониторинг (как процесс сбора информации) • информация и коммуникация (информационные системы)
ПАО «Газпром»	• Контрольная среда • оценка рисков • процедуры внутреннего контроля • система информационного обеспечения и обмена информацией • мониторинг системы внутреннего контроля
ПАО «Роснефть»	• Контрольная среда • постановка целей • выявление потенциальных событий • оценка рисков • реагирование на риски • средства контроля • информация и коммуникации • мониторинг
ПАО «М. Видео»	• Органы внутреннего контроля • процедуры внутреннего контроля
ОАО Банк ВТБ	• Органы внутреннего контроля • направления, в рамках которых осуществляется контроль
ПАО «Мечел»	• Организационные меры • методики контроля • процедуры внутреннего контроля • субъекты внутреннего контроля

Источник / Source: составлено авторами на основе внутренних документов перечисленных компаний, размещенных в открытом доступе на их официальных сайтах / compiled by the authors based on the internal documents of the listed companies and posted for public on their official websites.

• объектно-предметный состав финансового контроля, определяемый поставленными целями и задачами;

• система контролируемых показателей;

• исходящий сигнал от субъекта контроля к субъекту управления, формирующий результаты контроля в соответствии с заданными целями и направлениями;

• оценка эффективности финансового контроля.

Основной целью финансового контроля стратегии развития должно выступать обеспечение реализации корпоративной стратегии в каждый текущий момент времени. Соответственно *входящий сигнал от субъекта управления к субъекту контроля* должен четко определять цели и направления осуществления финансового контроля, соответствующие определенным приоритетным стратегическим направлениям развития компании. Исходя из приоритета максимизации рыночной стоимости компании как основной цели, финансовый контроль стратегии развития может быть направлен на:

• сохранение своих уникальных компетенций, достижение технологического лидерства, укрепление позиции компании в отрасли и на международном рынке (также может быть реализовано по ряду направлений), формирование высокого уровня лояльности клиентов;

• обеспечение финансовой стабильности и устойчивости в долгосрочной перспективе, предотвращение банкротства;

• выявление и нейтрализацию крупных мошеннических схем, осуществляемых на долгосрочной основе;

Рис. 1 / Fig. 1. **Универсальная схема системы финансового контроля / Universal scheme of the financial control system**

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

• управление долгосрочными факторами риска (внешними и внутренними) и их последствиями;

• обеспечение устойчивости дивидендных выплат;

• повышение уровня корпоративной и социальной ответственности, совершенствование бизнес-модели, корпоративной структуры и системы корпоративного управления.

При этом отдельные направления финансового контроля стратегии развития могут варьировать в зависимости от отраслевых особенностей компании, ее масштабов, стадии жизненного цикла и некоторых других факторов.

Содержание *контрольной среды* финансового контроля стратегии развития компании определяется спецификой характера компонентов, ее формирующих. В авторском понимании контрольная среда включает в себя субъект контроля, объектно-предметный состав и систему контролируемых показателей, связанных между собой через систему входящих и исходящих сигналов контроля, а также через совокупность форм и методов воздействия субъекта контроля на объектно-предметный состав (см. *рис. 1*).

Стратегический финансовый контроль предполагает применение специфических *форм и методов осуществления финансового контроля*. Содержание финансового контроля корпоративной стратегии развития определяет его реализацию в форме предварительного контроля, осуществляемого по инициативе субъекта управления. При этом цели и задачи финансового контроля стратегии предполагают не измерение уже достигнутых результатов

компании, а отслеживание изменений ключевых параметров, на основании которых формулировались положения стратегии развития компании, и их влияния на достижение результатов, заложенных стратегическим планом. Таким образом, ключевыми методами стратегического финансового контроля будут выступать не проверка, ревизия и аудит, направленные на выявление отклонений фактических показателей от запланированных, а стратегическое моделирование, построение цепочек ценностей, факторный и сценарный анализ, углубленное исследование финансового состояния с применением математических и эконометрических методов и современного компьютерного обеспечения.

Специфика *объектно-предметного состава* финансового контроля стратегии развития определяется особыми целями и задачами, устанавливаемыми субъектом управления.

Одним из основных элементов, составляющих систему финансового контроля стратегии развития компании, выступает *система контролируемых показателей*. Именно от того, насколько грамотно выстроена данная система, зависит эффективность осуществления финансового контроля в целом. Основными сложностями, возникающими в процессе формирования системы контролируемых стратегических показателей, выступают:

- определение точных стоимостных измерителей стратегических ориентиров деятельности компании, которые зачастую не имеют возможности прямой количественной оценки;
- грамотная расстановка приоритетов, позволяющих выявить наиболее значимые с позиции контроля показатели, определить эффективную, но лаконичную систему финансового контроля;
- выявление взаимосвязей между текущими и стратегическими показателями деятельности компании для обеспечения взаимосвязи между текущим и стратегическим финансовым контролем;
- определение границ возможных отклонений достигнутых и запланированных значений рассматриваемых показателей.

Для холдингов особую сложность в процессе формирования системы контролируемых показателей представляет необходимость учета и координации показателей деятельности отдельных бизнес-единиц в рамках единой системы холдинга, а также выявление и оценка синергетического эффекта, достигаемого в результате их взаимодействия. В качестве ключевых стратегических индикаторов, формирующих систему контролируемых показателей, могут выступать: стоимостные индикаторы деятельности компании (рыночная капитализация, EVA, SVA и другие) и индикаторы факторов, их формирующих (финансовые факторы, определяющие свободный денежный поток и стоимость капитала, а именно: динамика выручки, рентабельность продаж, капитальные затраты, WACC, а также нефинансовые факторы, оказывающие воздействие на стоимостные показатели — характеристики модели управления компанией, уровня корпоративной и социальной ответственности и другие).

Исходящий сигнал от субъекта контроля к субъекту управления в рамках финансового контроля стратегии развития должен быть информативным и полным и формироваться на основе входящего сигнала, поступившего от субъекта управления. Наконец, *оценку эффективности финансового контроля стратегии развития* необходимо осуществлять с учетом выявления краткосрочной и долгосрочной результативности проведенных контрольных мероприятий. Иначе говоря, важно оценивать не только отклонения и нарушения, выявленные в текущий момент времени, но и определять, какой эффект был получен с точки зрения обеспечения реализации корпоративной стратегии в долгосрочной перспективе.

Исходя из описания указанных выше элементов, можно сделать вывод о том, что формирование системы финансового контроля стратегии развития компании представляет собой сложный многоступенчатый процесс, требующий точной регламентации, установления протоколов функционирования отдельных элементов, расстановки стратегических приоритетов и их количественного измерения. От того, насколько тонко и грамотно будет определено содержание системы финансового контроля стратегии, зависит возможность использования результатов ее работы в качестве информационной основы принятия ключевых управленческих решений. Технология осуществления финансового контроля стратегии развития в холдинге будет осложнена необходимостью учета специфических особенностей холдинга как интегрированной корпоративной структуры.

Несмотря на то что ключевые направления реализации финансового контроля стратегии развития могут отличаться в зависимости от компании, в современных реалиях приоритетной целевой установкой деятельности любой корпорации выступает максимизация благосостояния собственников через увеличение рыночной стоимости компании. Следовательно, процесс создания и разрушения стоимости компании будет в любом случае выступать

одним из ведущих направлений стратегического финансового контроля.

НЕФИНАНСОВЫЕ ФАКТОРЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ

Достижение цели максимизации стоимости компании предполагает выявление факторов, определяющих механизм создания и разрушения стоимости. В зависимости от различных критериев классификации выделяют внутренние и внешние, количественные и качественные, запаздывающие и опережающие, управляемые и неуправляемые факторы, оказывающие положительное или отрицательное влияние на динамику стоимостных характеристик компании. Помимо перечисленных классификаций, существует также разделение всех факторов управления стоимостью по принципу включения в финансовую отчетность на финансовые и нефинансовые. Последним из них уделяется все большее внимание в экономической литературе.

Финансовые факторы формирования стоимости могут иметь конкретное денежное выражение. Примерами таких факторов служат: величина выручки, прибыли, собственного и заемного капитала, средневзвешенная стоимость капитала. Нефинансовые факторы не имеют прямого стоимостного выражения, но могут оказывать существенное влияние на положительное или отрицательное изменение стоимости компании. Примерами нефинансовых стоимостных факторов являются: модель управления компанией, уровень корпоративной культуры, социальной ответственности, степень лояльности клиентов.

Традиционные подходы к определению стоимости компании опираются в основном на финансовые факторы формирования стоимости компании. Так, анализируя существующие методы моделирования факторов стоимости (подходы А. Дамодорана, А. Раппапорта, М. Скотта, К. Уолша, Г. Арнольда), А.В. Карпенко и О.В. Асканова отмечают в качестве недостатка многих подходов отсутствие учета влияния нефинансовых факторов и исключение из моделей показателей, представляющих высокую информационную ценность с позиции стоимостного подхода к управлению компанией [9, с. 37]. В последнее время в литературе все чаще обсуждается точка зрения, согласно которой финансовых факторов и критериев их оценки становится недостаточно для осуществления корректного управления стоимостью компании. Указанная группа факторов отражает сведения о результатах деятельности компании, но не позволяет однозначно выявить и сформулировать причины их возникновения. Таким образом, целая совокупность факторов и условий, создающих или разрушающих стоимость компании, остается неучтенной в связи с отсутствием эффективной методологии их стоимостного измерения и оценки.

Данная проблема не является столь актуальной с позиции реализации традиционной концепции финансового контроля, в рамках которой осуществляется контроль текущих результатов деятельности компании, сравнение фактически достигнутых значений показателей с запланированными, выявление нарушений финансовой дисциплины. В рамках данного подхода контроль процесса формирования стоимости компании может быть ограничен анализом финансовых стоимостных индикаторов и внесением корректировок в случае выявления их отклонений. Однако финансовый контроль стратегии развития предполагает обеспечение реализации ключевых стратегических ориентиров компании в долгосрочной перспективе. Следовательно, он должен учитывать полную совокупность факторов, в перспективе способных оказать влияние на стоимостную оценку компании.

Нефинансовые факторы формирования стоимости анализируются в работах T. Stewart [10], G. Diana [11], K. Langfield-Smith [12], И.В. Ивашковской [13], Я.С. Юрецкой [14]. Кроме того, можно выделить ряд работ, в которых рассматривается взаимосвязь отдельных нефинансовых факторов и рыночной капитализации компании (например, работы M. Ararat, B.S. Black, B.B. Yurtoglu [15], J. Garcia-Madariaga, F. Rodriguez-Rivera [16], F. Belo, X. Lin, M.A. Vitorino [17]).

На основе трудов отечественных и зарубежных авторов выявлены следующие нефинансовые факторы, определяющие стоимость компании:

- факторы корпоративного управления (модель управления компанией, состав органов управления, корпоративная культура);
- степень социальной ответственности компании;
- интеллектуальный капитал и его оценка;
- степень инновационности;
- лояльность клиентов и степень узнаваемости бренда;
- качество и новизна производимой продукции;
- вклад компании в социально-экономическое развитие страны и регионов присутствия.

Некоторыми авторами осуществляется более укрупненная классификация нефинансовых факторов, а именно выделяются следующие со-

Рис. 2 / Fig. 2. **Состав системы контролируемых показателей / The components of the system of controlled indicators**

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

ставляющие капитала компании: человеческий, структурный капитал и капитал отношений. Кроме того, в отдельных работах в качестве отдельного нефинансового фактора выделяется степень экологической ответственности компании. Несмотря на то что мероприятия по защите окружающей среды зачастую учитываются при определении степени социальной ответственности организации, тем не менее в современном мире данный вопрос приобретает высокую значимость, что обуславливает возможность его выделения как самостоятельного фактора. Отдельные авторы даже говорят о возникновении понятия «экологическая стоимость компании» [18].

Необходимо также подчеркнуть, что процесс управления стоимостью предполагает выявление как факторов создающих, так и разрушающих ее. Иными словами, для достижения цели максимизации стоимости бизнеса необходимо выявлять внешние и внутренние факторы, которые оказывают негативное влияние (приводят к снижению стоимости) или сдерживают потенциально возможный рост стоимости.

Таким образом, можно предположить, что рыночная капитализация компании как один из индикаторов ее стоимостной оценки представляет собой следующую зависимость:

$$\text{Capit}_{\text{market}} = \text{f}\left(\text{Fin},\ \text{Nonfin}\right),$$

где $\text{Capit}_{\text{market}}$ — рыночная капитализация;

Fin — совокупность финансовых факторов формирования стоимости компании;

Nonfim — совокупность нефинансовых факторов формирования стоимости, где под нефинансовыми факторами понимаются качество корпоративного управления (Corp_gov), степень социальной ответственности (Soc_resp), стоимость интеллектуального капитала (Int_cap), степень инновационности компании (Inov), степень лояльности клиентов

и узнаваемости бренда (Loyal), уровень качества и новизны производимой продукции (Product), степень вклада компании в социально-экономическое развитие страны и региона (Contrib).

При этом, исходя из максимизации стоимости как основной стратегической цели финансового контроля система контролируемых показателей должна учитывать следующие компоненты (*рис. 2*).

Одной из ключевых проблем, связанных с включением нефинансовых факторов в систему финансового контроля процесса создания стоимости, является отсутствие возможности точного определения стоимостного выражения данных факторов, что ограничивает возможность их учета в процессе моделирования стоимости компании. Тем не менее их воздействие приносит компании реальные экономические выгоды или потери, обуславливает движение денежных потоков.

Среди существующих подходов к учету качественных показателей в экономических моделях можно выделить методику оценки качества корпоративного управления Н.А. Волковой [19]; применение мягких вычислений и нечетких множеств в процессе моделирования Е.С. Волковой, В.Б. Гисина [20]; показатели социальных и экологических условий хозяйственной деятельности А.Д. Шеремета [21] и ряд других методик. Однако все перечисленные методики имеют определенные ограничения и разрабатывались без учета специфики реализации контрольной функции управления. Данный факт подтверждает необходимость разработки системы контрольных показателей нефинансовых драйверов стоимости компании и ее внедрения в общую систему ключевых контрольных показателей.

Основой разработки контрольных индикаторов нефинансовых факторов стоимости могут стать существующие методики количественного измерения перечисленных факторов. Так, для определения уровня социальной ответственности компании в мировой практике применяются фондовые индексы Dow Jones Sustainability Index; NASDAQ Social Index; FTSE 4 Good; CLD Social Index. Эффективность системы корпоративного управления в компании может быть оценена при помощи рейтингов международного рейтингового агентства Standard & Poor's, инвестиционных компаний Тройка Диалог (ныне Сбербанк CIB) и UBS, Национального рейтинга корпоративного управления, Национального рейтингового агентства АКРА, индекса CG Index. Кроме того, исследования, посвященные обоснованию взаимосвязи между различными нефинансовыми факторами и формированием стоимости компании также, как правило, предлагают свои методы количественной оценки рассматриваемой группы факторов.

Обоснуем существенное влияние нефинансовых факторов на стоимостную оценку компании на примере воздействия факторов корпоративной социальной ответственности на российские компании.

Под факторами корпоративной социальной ответственности зачастую объединена вся совокупность условий, связанных с обеспечением экологической безопасности, защитой окружающей среды, гарантией социального благосостояния сотрудников компании, а также оценкой персонального вклада компании в развитие страны и региона, в котором она функционирует. Уровень корпоративной социальной ответственности как один из нефинансовых факторов приобретает высокую степень значимости с точки зрения инвесторов (текущих и потенциальных). Именно поэтому за рубежом сформировалась практика публикации отчетности о корпоративной социальной ответственности (отчетности КСО), раскрывающей перечисленные аспекты деятельности компании.

Отчетность КСО может быть представлена в различном виде. Наиболее распространенной формой подобной отчетности выступает отчет об устойчивом развитии. Помимо этого, компания может также публиковать различные социальные, экологические, кадровые отчеты, которые по содержанию совпадают с основными направлениями отчета об устойчивом развитии.

Практика публикации отчетности КСО с начала 2000-х гг. начала перениматься и российскими компаниями. Однако далеко не все уделяют внимание раскрытию информации, позволяющей инвесторам сделать вывод о степени социальной и экологической ответственности компании. Необходимо также отметить, что некоторые компании не публикуют обособленные отчеты, информирующие о степени их корпоративной социальной ответственности, а выделяют особый раздел, посвященный устойчивому развитию компании, в рамках традиционного годового отчета.

Нами был проанализирован рейтинг компаний за 2017 г. по уровню капитализации, представленный Московской биржей. Для анализа из 209 компаний, обыкновенные акции которых обращаются на бирже, были отобраны 20 крупнейших и 20 самых маленьких по уровню капитализации компаний. Далее было проанализировано раскрытие информации о корпоративной социальной ответственности рассматриваемыми организациями.

Под публикацией отдельного отчета КСО в рамках проведенного анализа подразумевается наличие

Таблица 4 / Table 4

Раскрытие информации о корпоративной социальной ответственности крупнейшими по капитализации российскими компаниями / Disclosure of information about corporate social responsibility by the Russian companies with the largest capitalization

Наименование компании / Company name	Капитализация, млрд руб. / Capitalization, bln. rub	Публикация отдельного отчета КСО / Publication of separate CSR report
ПАО «Сбербанк» / PAO Sberbank	4858,8	+
ПАО «Газпром» / PAO Gazprom	3074,5	+
ПАО «НК «Роснефть» / PAO NK Rosneft	3071,88	+
ПАО «Лукойл» / PAO Lukoil	2823,4	+
ПАО «Новатэк» / PAO Novatek	2048,29	+
ПАО «ГМК "Норильский никель"» / PAO GMK Norilsk Nickel	1700,66	+
ПАО «Газпром нефть» (дочерняя компания ПАО «Газпром») / PAO Gazprom Neft (subsidiary of PAO Gazprom)	1162,09	+
ПАО «Татнефть» / PAO Tatneft	1034,99	–
ПАО «Сургутнефтегаз» / PAO Surgutneftegas	990,68	+
ПАО «НЛМК» / PAO NLMK	884,54	+
ПАО «Северсталь» / PAO Severstal	748,33	+
ПАО Русал / PAO Rusal	614,25	+
ПАО «Банк ВТБ» / PAO Bank VTB	610,57	–
ПАО «Полюс» / PAO Polyus	604,09	–
ПАО «Магнит» / PAO Magnit	598,29	–
ПАО «АК «Алроса» / PAO Alrosa	552,3	+
ПАО «МТС» / PAO MTS	551,95	+
ООО «Яндекс Н.В.» / OOO Yandex N.V.	537,89	–
ПАО «ММК» / PAO MMK	473,12	+
ПАО «Интер РАО» / PAO Inter RAO	350,31	–

Источник / Source: сведения о капитализации компаний, представленные на официальном сайте Московской биржи, раскрытие информации на официальных сайтах компаний / the information about the capitalization of the companies presented on the official website of the Moscow Exchange, disclosure of the information on the official websites of the companies.

отчета об устойчивом развитии, экологического, социального или иного схожего по содержанию отчета, опубликованного отдельно от традиционного годового отчета. Необходимо также отметить, что степень раскрытия информации о корпоративной социальной ответственности была оценена вне зависимости от отраслевой или иной специфики рассмотренных компаний.

В результате проведенного исследования было выявлено, что из 20 крупнейших по капитализации российских компаний 14 (т.е. 70%) занимаются подготовкой отчетности КСО. При этом оставшиеся 30% компаний также уделяют внимание данному вопросу, но в рамках единого годового отчета компании (*табл. 4*).

В качестве комментария необходимо также отметить, что компании ПАО «Татнефть» (с 2013 г.) и ПАО «Интер РАО» (с 2012 г.) отказались от подготовки специальной отчетности по корпоративной социальной ответственности, посвящая данной

тематике особый раздел своего годового отчета. Аналогичную информацию можно найти и в годовом отчете ПАО «Банк ВТБ».

В то же время ни одна из 20 наименьших по капитализации российских компаний не осуществляет подготовку отчетности, информирующей об уровне корпоративной социальной ответственности[2]. Более подробное рассмотрение их годовых отчетов позволило сделать вывод о том, что вопросам эффективного корпоративного управления, социальной, экономической и экологической ответственности указанные компании не уделяют внимания и в рамках традиционных годовых отчетов.

Полученные выводы позволяют предположить наличие взаимосвязи между уровнем социальной ответственности компании и ее рыночной капитализацией. Можно говорить о том, что степень ответственности корпорации перед обществом выступает одним из важных факторов, определяющих ожидания инвесторов относительно ее перспектив. Особую значимость рассматриваемый нефинансовый фактор приобретает в процессе привлечения иностранных инвесторов и акционеров, поскольку за рубежом высокая степень корпоративной социальной ответственности выступает неотъемлемой частью формирования стратегических преимуществ компании. Исходя из этого, в свою очередь, можно выдвинуть гипотезу о существовании взаимосвязи между степенью социальной и экологической ответственности компании и количеством иностранных акционеров и инвесторов, осуществляющих ее финансирование.

В рамках осуществленного анализа в качестве индикатора нефинансового фактора нами был рассмотрен факт наличия или отсутствия отчетности КСО. Подобный индикатор не является удачным с позиции осуществления финансового контроля стратегии развития, поскольку не позволяет оценить эффективность осуществления социальной (экологической, кадровой) политики компании, а также ограничивает исследование, не давая возможности ранжировать между собой несколько компаний, имеющих рассматриваемую отчетность.

[2] В число 20 наименьших по капитализации компаний вошли ПАО «Астраханская энергосбытовая компания», ПАО «Наука-Связь», ОАО «Левенгук», ПАО «ГИТ», ПАО «Волгоградэнергосбыт», ПАО Банк «Кузнецкий», ПАО «Костромская сбытовая компания», ПАО «Ставропольэнергосбыт», ПАО «Русгрэйн Холдинг», ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания», ПАО «ГК «Роллман»», ПАО «АРМАДА», ПАО «Медиахолдинг», ПАО «Владимирэнергосбыт», ПАО «Сибирский гостинец», ОАО «Мультисистема», ПАО «ЕТС», ОАО Медиа группа «Война и Мир», ПАО «ВТОРРЕСУРСЫ», ПАО «Плазмек».

Аналогичным образом могут быть проанализированы и критически оценены прочие нефинансовые факторы формирования и разрушения стоимости компании. Основными задачами на пути развития данного направления являются:

- выявление потенциальных нефинансовых факторов управления стоимостью и определение оптимальных количественных индикаторов их оценки;
- обоснование существования взаимосвязи между выделенными факторами и стоимостными показателями деятельности компании;
- расстановка приоритетов влияния определенных нефинансовых факторов, выявление ключевых из них, играющих решающую роль в процессе формирования или разрушения стоимости;
- интеграция индикаторов нефинансовых факторов стоимости в модель определения стоимости компании, а также в систему контролируемых стратегических показателей.

Необходим финансовый контроль стратегии развития холдинга с учетом нефинансовых факторов стоимости с целью достижения максимального синергетического эффекта.

Особую сложность и значимость перечисленные задачи приобретают в компаниях холдингового типа, поскольку многие авторы высказывают идею о том, что именно нефинансовые факторы стоимости определяют возникновение синергетического эффекта. Поскольку во взаимодействии обособленных бизнес-единиц в рамках единой холдинговой структуры создается стоимость, превосходящая в сумме результаты отдельных бизнес-единиц, предполагается, что приращение стоимости достигается именно за счет воздействия совокупности нефинансовых факторов, а именно: оптимизации структуры управления, объединения корпоративных культур, усиления возможностей технологического развития. Перечисленные положения позволяют утверждать: необходим финансовый контроль стратегии развития холдинга с учетом нефинансовых факторов стоимости с целью достижения максимального синергетического эффекта.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе рассмотрения теоретических и практических основ реализации финансового контроля стратегии развития с позиции системного подхода авторами определена общая схема реализации финансового контроля, его элементы и система взаимодействия между ними. Наполнение данного схематического контура с учетом стратегических целей и задач компании, ее специфических особенностей позволит обеспечить достижение долгосрочных ориентиров деятельности компании с учетом всех текущих изменений, возникающих в результате воздействия внутренних и внешних, финансовых и нефинансовых факторов.

Исходя из изложенного выше, можно определить следующие этапы формирования системы финансового контроля стратегии развития в холдинге. Первоначально необходимо обозначить ключевые цели (направления) реализации стратегического финансового контроля, которые будут соответствовать основным стратегическим направлениям развития. При этом во избежание информативной перегрузки системы и дублирования информации важно грамотно расставить приоритеты, выделив несколько направлений, в максимальной степени охватывающих содержание корпоративной стратегии. Постановка целей и задач определит объектно-предметный состав, а также формы и методы осуществления контроля.

Одним из наиболее значимых компонентов, отличающих рассматриваемый вид контроля от традиционного подхода, является система контролируемых стратегических показателей. Можно утверждать, что от того, насколько грамотно будет построена данная система, напрямую зависит эффективность осуществления контроля как такового. Система контролируемых показателей должна быть построена таким образом, чтобы в нужный момент обеспечить подачу сигнала о наличии отклонений, способных привести к сбоям в реализации стратегических целей, а также соответствовать всем приоритетным направлениям контроля, установленным руководством. С другой стороны, контролируемые показатели в совокупности не должны дублировать друг друга, создавать громоздкий механизм контроля, снижая при этом эффективность реализации контроля. Особенно актуальным данный вопрос является с позиции управления холдингом, поскольку в структурах подобного типа необходимо учитывать стратегические цели и показатели отдельных бизнес-единиц, головной компании и холдинга в целом.

Отдельные направления формирования системы контролируемых показателей были рассмотрены авторами на примере наиболее глобальной стратегической цели большинства компаний — цели максимизации рыночной стоимости компании. При этом была определена и обоснована необходимость разработки системы контролируемых показателей, учитывающей нефинансовые факторы формирования и разрушения стоимости. В целях формирования подобной системы предполагается выявить наиболее значимые нефинансовые факторы с позиции формирования стоимости компании, определить оптимальные показатели их оценки, интегрировать данные показатели в систему контролируемых финансовых показателей. Дальнейшие исследования в рамках данной сферы предполагают разработку модели формирования стоимости компании, учитывающей финансовые и нефинансовые факторы, и ее апробацию. Данная модель будет являться основой формирования системы финансового контроля стратегии развития.

Перспективным направлением является также определение критериев оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития с учетом краткосрочной и долгосрочной перспектив. К настоящему моменту отсутствует единая концепция осуществления оценки эффективности, а существующие методики носят субъективный характер (экспертный метод, балльные методики оценки) или не отражают результативность контроля как таковую (примером могут служить показатели количества субъектов контроля и контролеров, их профессиональная компетентность, количество проведенных проверок). Наиболее адекватным показателем оценки эффективности финансового контроля представляется коэффициент соотношения затрат на осуществление контроля и полученного в результате его реализации эффекта. Разработка информативного критерия измерения эффекта от реализации финансового контроля стратегии развития также является одним из ключевых этапов построения системы в целом.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Федотова Г.В., Плотников В.А. Развитие национальной системы стратегического контроля. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2015;(4):31–36.
2. Ангелина И.А. Стратегический аудит в системе государственного финансового контроля. *Теория и практика общественного развития*. 2013;(3):194–198.

3. Енхан Ч. «Стратегический финансовый контроль» — новая концепция бюджетирования. *Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН*. 2009;7:337–357.
4. Древинг С.Р., Луговкин В.В. Система стратегического финансового контроля в управлении компанией. *Управленческие науки в современном мире*. 2016;1:66–68.
5. Морозко Н.И., Диденко В.Ю. Финансовый менеджмент. М.: Инфра-М; 2014. 224 с.
6. Bungay S., Goold M. Creating a strategic control system. *Long Range Planning*. 1991;24(3):32–39. DOI: 10.1016/0024–6301(91)90182-N
7. Langfield-Smith K. What do we know about management control systems and strategy. In: Chapman C.S., ed. Controlling strategy: Management, accounting, and performance measurement. Oxford: OUP Publ.; 2005:62–85.
8. Ward K. Strategic management accounting. New York: Abingdon: Routledge Publ.; 2012. 307 p.
9. Карпенко А.В., Асканова О.В. Проблемы управления стоимостью предприятий машиностроения. Барнаул: Изд-во Алт. ун-та; Рубцовск: РИИ; 2013. 141 с.
10. Stewart T.A. Intellectual capital: The new wealth of organizations. New York: Doubleday Publ.; 1997. 278 p.
11. Gioacasi D. Repeated measures analysis on determinant factors of enterprise value. *Procedia Economics and Finance*. 2015;32:338–344. DOI: 10.1016/S 2212–5671(15)01402–1
12. Langfield-Smith K. Management control systems and strategy: A critical review. *Accounting, Organizations and Society*. 1997;22(2):207–232. DOI: 10.1016/S 0361–3682(95)00040–2
13. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. М.: Инфра-М; 2016. 432 с.
14. Юрецкая Я.С. Аудит нематериальных факторов роста стоимости компании. Дис. … канд. экон. наук. М.: Финансовый ун-т при Правительстве РФ; 2013. 184 с.
15. Ararat M., Black B.S., Yurtoglu B.B. The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*. 2017;30:113–132. DOI: 10.1016/j.ememar.2016.10.001
16. García-Madariaga J., Rodríguez-Rivera F. Corporate social responsibility, customer satisfaction, corporate reputation, and firms' market value: Evidence from the automobile industry. *Spanish Journal of Marketing-ESIC*. 2017;21:39–53. DOI: 10.1016/j.sjme.2017.05.003
17. Belo F., Lin X., Vitorino M.A. Brand capital and firm value. *Review of Economic Dynamics*. 2014;17(1):150–169. DOI: 10.1016/j.red.2013.05.001
18. Мочалова Л.А. Информационное обеспечение стоимость-ориентированного экологического менеджмента предприятия. *Вестник УГТУ-УПИ. Серия: Экономика и управление*.2009;(1):93–101.
19. Волкова Н.А. Модель оценки уровня эффективности корпоративного управления. *Статистика и экономика*. 2018;15(2):49–58. DOI: 10.21686/2500–3925–2018–2–49–58
20. Волкова Е.С., Гисин В.Б. Нечеткие множества и мягкие вычисления в экономике и финансах. М.: Финансовый ун-т при Правительстве РФ; 2015. 184 с.
21. Шеремет А.Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия. *Экономический анализ: теория и практика*. 2014;(45):2–10.

REFERENCES

1. Fedotova G.V., Plotnikov V.A. Development of national system of strategic control. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. 2015;(4):31–36. (In Russ.).
2. Angelina I.A. Strategic audit in the state financial control system. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya = Theory and Practice of Social Development*. 2013;(3):194–198. (In Russ.).
3. Enkhan Ch. Strategic financial control — a new concept for budgeting. *Nauchnye trudy: Institut narodnokhozyaistvennogo prognozirovaniya RAN = Scientific Articles: Institute of Economic Forecasting. Russian Academy of Sciences*. 2009;7:337–357. (In Russ.).
4. Dreving S.R., Lugovkin V.V. The system of strategic financial control in the management of the company. *Upravlencheskie nauki v sovremennom mire = Managerial Science in the Modern World*. 2016;1:66–68. (In Russ.).
5. Morozko N.I., Didenko V. Yu. Financial management. Moscow: Infra-M; 2014. 224 p. (In Russ.).
6. Bungay S., Goold M. Creating a strategic control system. *Long Range Planning*. 1991;24(3):32–39. DOI: 10.1016/0024–6301(91)90182-N
7. Langfield-Smith K. What do we know about management control systems and strategy. In: Chapman C.S., ed. Controlling strategy: Management, accounting, and performance measurement. Oxford: OUP Publ.; 2005:62–85.

8. Ward K. Strategic management accounting. New York, Abingdon: Routledge Publ.; 2012. 307 p.
9. Karpenko A.V., Askanova O.V. Problems of cost management of engineering enterprises. Barnaul: Altai Univ. Publ.; Rubtsovsk: RII; 2013. 141 p. (In Russ.).
10. Stewart T.A. Intellectual capital: The new wealth of organizations. New York: Doubleday Publ.; 1997. 278 p.
11. Gioacasi D. Repeated measures analysis on determinant factors of enterprise value. *Procedia Economics and Finance*. 2015;32:338–344. DOI: 10.1016/S 2212–5671(15)01402–1
12. Langfield-Smith K. Management control systems and strategy: A critical review. *Accounting, Organizations and Society*. 1997;22(2):207–232. DOI: 10.1016/S 0361–3682(95)00040–2
13. Ivashkovskaya I.V. Modeling company value. Strategic responsibility of the Board of directors. Moscow: Infra-M; 2016. 432 p. (In Russ.).
14. Yuretskaya Ya.S. Audit of intangible factors of company value growth. Cand. econ. sci. diss. Moscow: Financial Univ. under the Government of RF; 2013. 184 p. (In Russ.).
15. Ararat M., Black B.S., Yurtoglu B.B. The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*. 2017;30:113–132. DOI: 10.1016/j.ememar.2016.10.001
16. García-Madariaga J., Rodríguez-Rivera F. Corporate social responsibility, customer satisfaction, corporate reputation, and firms' market value: Evidence from the automobile industry. *Spanish Journal of Marketing-ESIC*. 2017;21:39–53. DOI: 10.1016/j.sjme.2017.05.003
17. Belo F., Lin X., Vitorino M.A. Brand capital and firm value. *Review of Economic Dynamics*. 2014;17(1):150–169. DOI: 10.1016/j.red.2013.05.001
18. Mochalova L.A. Dataware for cost-oriented environmental management of the enterprise. *Vestnik UGTU-UPI. Seriya: Ekonomika i upravleniye = Bulletin of Ural State Technical University. Series: Economics and Management*. 2009;(1):93–101. (In Russ.).
19. Volkova N.A. The model estimating the level of efficiency of corporate governance. *Statistika i ekonomika = Statistics and Economics*. 2018;15(2):49–58. (In Russ.). DOI: 10.21686/2500–3925–2018–2–49–58
20. Volkova E.S., Gisin V.B. Fuzzy sets and soft computing in economics and finance. Moscow: Financial Univ. under the Government of RF; 2015. 184 p. (In Russ.).
21. Sheremet A.D. A complex analysis of sustainable development indicators of an enterprise. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2014;(45):2–10. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Светлана Робертовна Древинг — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия
drevingsr@mail.ru
Любовь Евгеньевна Хрустова — аспирант, ассистент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия
khrustoval@yandex.ru

ABOUT THE AUTHORS

Svetlana R. Dreving — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia
drevingsr@mail.ru
Lyubov E. Khrustova — postgraduate student, Assistant at Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia
khrustoval@yandex.ru

Статья поступила 29.08.2018; принята к публикации 12.11.2018.
Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.
The article was received 29.08.2018; accepted for publication 12.11.2018.
The authors read and approved the final version of the manuscript.