

## ДОЛМАТОВА Ирина Николаевна

Кандидат экономических наук, член совета директоров,  
председатель комитета по кадрам и вознаграждениям

Ассоциация «Версиво»

443031, РФ, г. Самара, пр. Кирова, 415

Контактный телефон: (927) 267-86-59

e-mail: i.dolmatova2010@yandex.ru; dolmatova@versivo.ru



## Реализация стейкхолдерского подхода в корпоративном управлении (эмпирическое исследование в компании закрытого типа)

**Ключевые слова:** стратегические стейкхолдеры; факторы стоимости; профили ценности; принцип неразрушения стоимости.

Обоснована необходимость учета интересов стратегических стейкхолдеров в развитии компании. Представлен авторский подход к изучению спектра интересов, связанных с компанией. На примере из практики компании закрытого типа показано использование полученных данных при выборе направления развития на основе принципа неуменьшения ценности сотрудничества со всеми категориями стратегических стейкхолдеров.

Согласно исследованиям успех компаний в условиях экономики знаний основывается на регулярном, систематическом выявлении интересов их стейкхолдеров<sup>1</sup>. К примеру, Г.Б. Клейнер говорит о широком круге стейкхолдеров, о необходимости более полного их изучения и рассмотрении в качестве специфических инвесторов, которые вносят вклад в капитал фирмы [1. С. 27].

Переход к новому этапу экономического развития вызывает трансформации в составе ключевых ресурсов, критически важных для достижения компанией обозначенных целей. Материальные и финансовые активы перестают играть главную роль в обеспечении конкурентоспособности и устойчивого развития бизнеса. Изменились трактовка фирмы и основной принцип ее развития, который превалировал в XX веке, – соблюдение исключительно интересов акционеров – поставщиков осязаемого, физического капитала в виде финансовых ресурсов и материальных активов. Современная же трактовка фирмы заключается в рассмотрении ее как центра взаимодействия различных интересов и групп участников, каждая из которых вносит свой вклад в результаты деятельности фирмы в той или иной форме [2. Р. 85]. Следовательно, важной задачей является изучение состава стейкхолдеров, влияющих на компанию и обеспечивающих ее критически важными ресурсами для осуществления своей деятельности и устойчивого развития.

*Стратегические стейкхолдеры – носители наиболее ценных ресурсов.* Значимых для компании стейкхолдеров принято выделять либо по критерию ресурсов (они, как правило, являются носителями наиболее ценных компонент капитала [3]), либо по критерию рисков (силы влияния на компанию) [4. Р. 367].

<sup>1</sup> Стейкхолдеры (*англ.* stakeholders) – группы или категории лиц-владельцев определенных компонент капитала компании, заинтересованные и сотрудничающие с компанией в той или иной форме. Примеры стейкхолдерских групп: собственники, менеджмент, кредиторы (банки), персонал компании, клиенты, поставщики и др.

Будем называть *стратегическими стейкхолдерами* те категории заинтересованных лиц, без которых невозможно функционирование компании. В эту группу попадают, прежде всего, стратегические инвесторы (к примеру, собственники компаний закрытого типа, заинтересованные в долгосрочной тенденции развития, неограниченном сроке жизни своей фирмы) и нефинансовые стейкхолдеры<sup>1</sup>, которые активно вовлечены в процесс формирования и наращивания различных компонент интеллектуального капитала<sup>2</sup>. Также стратегическими стейкхолдерами в условиях экономики нового типа являются лица, обеспечивающие компанию так называемыми динамическими способностями, которые заключаются в умении компании улавливать и анализировать слабые сигналы о будущих изменениях в окружении, а также способные интегрировать, создавать и реструктурировать компетенции для достижения фирмой соответствия изменениям среды [5. С. 133].

Таким образом, каждая компания обладает собственным индивидуальным «пулом», или набором стратегических стейкхолдеров, состав которого определяется не только спецификой деятельности фирмы. Внутри любой категории стейкхолдеры могут вносить разный уровень ценного вклада. Так, не все клиенты являются основой стабильной клиентской сети и объектами партнерского маркетинга, которые обеспечивают компании своеобразную «подушку безопасности» в период кризиса и сжатия рынков. Задача каждой компании состоит в идентификации, выделении пула стратегических стейкхолдеров, поскольку именно они обеспечивают ее устойчивое развитие.

Гармоничное развитие компании состоит в идентификации интересов стратегических стейкхолдеров, согласовании интересов и влиянии на вектор их развития, а также в установлении баланса между кратко- и долгосрочными целями [6]. В результате выявления и управления вектором интересов стратегических стейкхолдеров и балансирования долгосрочных и краткосрочных приоритетов компания становится «держателем» устойчивых сетей стейкхолдеров, что позволяет ей значительно расширить горизонт видения будущего и получить огромное преимущество как результат стабильности, эффективности взаимодействий и транзакций между стейкхолдерами. Это имеет особое значение для непубличных компаний, известных следующими особенностями в условиях развивающейся российской экономики:

- малая ликвидность или невозможность реализации долей собственниками;
- низкая возможность генерировать принципиально инновационный продукт и конкурировать по затратам;
- превалирование короткого горизонта видения из-за информационной непрозрачности рынка и несовершенной институциональной среды;
- ограниченные возможности доступа к ценным ресурсам, поскольку обычно это компании малого или среднего размера, ограниченные в захвате территорий;
- высокие транзакционные издержки, характерные для развивающихся рынков.

В случае с компанией закрытого типа, функционирующей в условиях развития рынков, изучение интересов стратегических стейкхолдеров, на вкладе которых основан успех компании, в целях их дальнейшего учета в стратегии развития обеспечивает лучшие результаты деятельности, чем в случае развития исключительно в интересах собственников. Такая компания имеет возможность тратить меньше ресурсов

<sup>1</sup> Нефинансовые стейкхолдеры – поставщики нефинансовых, или неосязаемых, ресурсов компании (знания, навыки, связи, порядок взаимодействия (регламенты) и т. д.). Финансовые стейкхолдеры – поставщики финансовых ресурсов (собственники и кредиторы).

<sup>2</sup> Интеллектуальный капитал (*англ.* intellectual capital) – все неденежные и нематериальные ресурсы, полностью или частично контролируемые организацией и участвующие в создании ценности. Более подробно о содержании данного понятия, структуре компонент интеллектуального капитала см., к примеру, работу [7].

на обеспечение выполнения контрагентами своих обязательств (снижать транзакционные издержки) и эффективно действовать в известном и структурированном пространстве интересов стейкхолдеров. Следовательно, можно представить как весьма важную задачу изучение состава стратегических стейкхолдеров фирм закрытого типа и их интересов с целью дальнейшего учета полученной информации при формировании стратегии развития, а также для выявления возможных или реальных источников возникновения противоречий.

Ниже приведены результаты исследования стратегических стейкхолдеров компании закрытого типа и практический пример использования данной информации в стратегическом процессе, позволившие выявить основные группы стратегических стейкхолдеров, интересы и критические факторы, обеспечивающие их выбор в пользу рассматриваемой компании, а также глубинные основания некоторых из внутренних вызовов компании. В частности, стали очевидны противоречия внутри каждой группы стейкхолдеров, а также разнонаправленность деятельности отдельных категорий внутренних и внешних стейкхолдеров<sup>1</sup>. В данном случае руководство компании (совет директоров) получает ценную информацию, позволяющую оценить различные стороны деятельности компании с точки зрения ее стратегических стейкхолдеров, понять направленность интересов и обнаружить возможные противоречия, предугадать и нивелировать зарождающиеся конфликты.

Предлагаемое исследование – частный случай выявления интересов стратегических стейкхолдеров в компании закрытого типа. Впервые предпринятое в 2010 г., оно может проводиться с некоторой периодичностью, создавая определенную динамику индикаторов поля интересов рассматриваемой компании. Эта динамика должна быть использована для выбора русла стратегического развития фирмы – одного из основных принципов стейкхолдерского подхода к управлению.

*Цель исследования* – структурирование пространства интересов, связанных с рассматриваемой компанией, и выявление критических факторов сотрудничества для различных групп заинтересованных лиц (стейкхолдеров).

*Объект исследования* – типичная региональная компания закрытого типа, представляющая собой совокупность бизнес-направлений, выделенных как отдельные организации, объединенные на основе идентичного состава собственников/структуры собственности (диверсифицированный холдинг). Основные прибылеобразующие направления деятельности связаны с производством строительных материалов и изделий.

*Этапы исследования:*

- 1) определение стратегических для данной компании категорий стейкхолдеров и составление поименных списков представителей каждой целевой группы;
- 2) создание модели анализа;
- 3) проведение опросов;
- 4) анализ и интерпретация результатов;
- 5) презентация результатов в наглядном виде внутренним стейкхолдерам (владельцы, менеджеры, ключевые специалисты компании).

*Используемые методы:* анкетирование и интервьюирование; экспертный метод определения ключевых групп стейкхолдеров.

*Структура анкеты* (основные блоки):

Блок 1. Вопросы, связанные со степенью информированности стейкхолдеров о компании, ее положении, развитии и планах, а также выявляющие их фактическую готовность участвовать в стратегическом процессе и исполнять принятую стратегию.

---

<sup>1</sup> Внутренние и внешние стейкхолдеры – классификация стейкхолдеров на основании критерия границ фирмы. Так, к внутренним стейкхолдерам относятся владельцы, менеджмент и персонал, а к внешним – клиенты, банки, поставщики, государство и пр.

Блок 2. Оценка значимости и эффективности различных подходов к управлению компанией (на основе стоимости для акционеров и стоимости для стейкхолдеров):

- определение стратегических групп стейкхолдеров, имеющих максимальное значение для данной компании;
- значимость подходов с учетом российской деловой среды.

Блок 3. Выявление профилей стоимости (ценности сотрудничества с компанией) и ожиданий для различных категорий стейкхолдеров:

- определение критериев ценности сотрудничества с компанией посредством выбора критически важных факторов (стоит сотрудничать или не стоит?);
- определение реальных ожиданий и оценка вклада стейкхолдеров в компанию.

Первый блок вопросов, связанных с информацией о стратегии компании, дает представление о степени понимания направленности ее развития, о видении стратегическими стейкхолдерами перспектив сотрудничества. Примеры ответов на часть вопросов первого блока одной из групп стейкхолдеров менеджмента корпоративного центра и бизнес-единиц представлены в табл. 1 и 2.

Таблица 1.

**Распределение ответов на вопрос 1  
«Оцените Вашу степень осведомленности о стратегии компании»**

Степень осведомленности	Оценка, баллы				
	1	2	3	4	5
О текущей стратегии развития компании		xxxxxxx	xxxxxxxxxx	xxxxx	xxx
О ключевых мерах, необходимых для достижения долгосрочных целей		xxxxxxx	xxxxxxxxxx	xxxxxxxxx	xx
О долгосрочном росте стоимости компании	xx	xxxxxxxxxx	xxxxxxxxxx	xxxxx	xx
О величине потока свободных денежных средств компании за <b>текущий</b> год (2009)	xxxxxxx	xxxxx	xxxxx	xxxxx	xxx
Об изменении потоков свободных денежных средств компании в <b>следующем</b> году (2010)	xxxxxxx	xxxxxxxxxxx	xxxxx	xx	xx
О возможностях роста потоков свободных денежных средств компании в 2011 г.	xxxxxxx	xxxxxxxxxxx	xxxxx	x	x
О деловых (коммерческих) рисках компании в <b>текущем</b> году	xxx	xxxxx	xxxxxxxxxxx	xx	xx
О деловых (коммерческих) рисках компании в <b>следующем</b> году	xxx	xxxxxxxxxxx	xxxxxxxxxxx	xx	xx
О рисках финансирования компании в <b>текущем</b> году	xxx	xxxxxxxxxxx	xxxxxxx	xxxxx	xx
О рисках финансирования компании в <b>следующем</b> году	xxxx	xxxxxxxxxxx	xxxxxxx	xxx	xx
О перспективах компании через 5 лет	xxx	xxxxxxxxxxx	xxxxx	x	x

*Примечание.* В данном анкетировании (табл. 1 и 2) текущий год – 2010, следующий – 2011. Балльная шкала: 1 балл – нулевая; 2 – ограниченная; 3 – хорошая; 4 – полная; 5 баллов – исключительная. Количество участников – 24.

Первый блок вопросов показал различную степень осведомленности респондентов о стратегии развития компании для разных групп стейкхолдеров (и даже между

разными частями одной и той же группы) и выявил существующие проблемы: расхождение группы собственников на управляющих и не участвующих в оперативном управлении, а группы менеджмента – на менеджеров корпоративного центра и отдельные бизнес-единицы. Информационная асимметрия приводит к конфликтной ситуации и росту несогласованности действий.

Таблица 2

**Распределение ответов на вопрос 2 «Оцените Вашу степень заинтересованности в участии решения следующих вопросов развития компании»**

Степень заинтересованности	Оценка, баллы				
	1	2	3	4	5
Определение текущей стратегии компании			xxxxx	xxxxxx xxxxxxx	xxxxx
Реализация ключевых мер, необходимых для достижения долгосрочных целей компании			xxxx	xxxxxxxx xxxxxxx	xxxxx
Долгосрочный рост стоимости компании		xxxx	xxxxxxxx	xxxxxxxx	xxx
Обеспечение величины потока свободных денежных средств компании за <b>текущий</b> год (2009)	x	xxxxxx	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxx
Обеспечение необходимых изменений потоков свободных денежных средств компании в <b>следующем</b> году (2010)	x	x	xxxxxxxx	xxxxxxx	xxxxx
Поиск и использование возможностей роста потоков свободных денежных средств компании в 2011 г.	x	xx	xxxxxxxx	xxxxxxx	xxxxx
Работа с деловыми (коммерческими) рисками компании в <b>текущем</b> году (2009)	x	xxxx	xxxxxxx	xxxxxxxx	xxx
Работа с деловыми (коммерческими) рисками компании в <b>следующем</b> году (2010)	x		xxxxxxxx	xxxxxxx xxxx	xxx
Выявление и регулирование рисков финансирования компании в <b>текущем</b> году	x	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxx	xxxx
Выявление и регулирование рисков финансирования компании в <b>следующем</b> году (2010)		xxxx	xxxxxxx	xxxxxxx	xxxxx
Определение перспектив компании через 5 лет	x	xxx	xxxxxxxx	xxxxxxxx	xxx

*Примечание.* Количество участников – 23.

*Второй блок* вопросов выявил состав стратегических стейкхолдеров для данной компании с помощью сбора данных и суммирования результатов по всем участвующим в опросах группам.

Результаты опроса группы «Менеджмент» представлены в табл. 3.

*Третий блок* вопросов позволил получить представление о видении различными группами стейкхолдеров стоимости (ценности) компании (профили ценности для разных категорий стейкхолдеров) и о характере их ожиданий от сотрудничества с компанией.

Для анализа полученных данных были введены понятия «*факторы стоимости*» и «*профили ценности*». Основные критерии, благодаря которым стратегические

стейкхолдеры выразили свое согласие на долгосрочное сотрудничество с компанией, были названы *факторами*, или «срезами» *стоимости*, а картина их взаимного расположения (соотношения) – *профили ценности*. Основной принцип управления компанией на основе профилей ценности – выявление критически важных факторов для всех стратегических стейкхолдеров и соблюдение *правила неразрушения стоимости (ценности) для каждой категории*. Для его реализации необходимо выявить фактическое состояние интересов по каждой группе и, по возможности, влиять на оптимальное изменение этого состояния.

Таблица 3

### Определение состава стратегических стейкхолдеров (группа «Менеджмент»)

Относятся ли к стратегическим стейкхолдерам, интересы которых должны быть учтены в стратегии, следующие компании?	Ответ	
	Да	Нет
Мажоритарные акционеры	22	
Миноритарные акционеры	14	8
Клиенты крупные	18	4
Клиенты стабильные	14	8
Поставщики крупные	16	6
Поставщики стабильные	12	10
Высококвалифицированные сотрудники (в том числе менеджмент)	21	1
Городские (региональные) власти	7	15
Кредиторы, обеспечивающие основные заимствования	12	10

Примечание. Количество участников – 22.

Для группировки и анализа ответов использовалась концепция Balanced Scorecard (BSC) [8], согласно которой все показатели деятельности можно отнести к одной из четырех основных групп: финансовые показатели; внешние показатели; бизнес-процессы; HR-показатели. Был создан список из 30 формулировок критериев (факторов стоимости), каждая из которых относилась к одной из четырех перечисленных групп. Каждый участник выбирал любые 5 критериев и располагал их в порядке уменьшения значимости. Степень значимости было присвоено по некоторому количеству баллов. По всем категориям стейкхолдеров подсчитывалась сумма баллов по каждой из четырех групп показателей (более подробно данная методика описана в [9]).

Результаты подсчета баллов по всем группам критериев стоимости по каждой категории стейкхолдеров графически представлены на рис. 1.

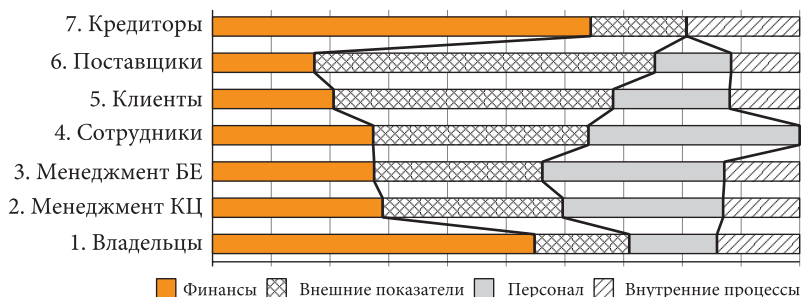


Рис. 1. Профили ценности бизнеса для стратегических стейкхолдеров

Из всего изложенного можно сделать следующие выводы. Подтвердилась разнонаправленность векторов интересов различных групп респондентов: разные факторы стоимости имеют неодинаковую степень важности для различных категорий

опрошенных. Проявление разнообразия интересов участников деятельности компании естественно и не угрожает стратегической устойчивости предприятия при условии выявления и нивелирования наиболее контрастирующих противоречий между контурами интересов финансовых и нефинансовых стейкхолдеров, а также ситуаций, когда отдельные факторы стоимости полностью исключены из «поля зрения» стратегических стейкхолдеров, от которых в наибольшей степени зависит долгосрочный успех компании. Для работы с выявленными «узкими местами» следует выстраивать специальную *долгосрочную политику* в отношении каждой группы для нивелирования противоречий и учета этих данных при выборе стратегических альтернатив развития.

Очевиден контраст между финансовыми и нефинансовыми стейкхолдерами: для владельцев и кредиторов более важными являются финансовые показатели компании. Все финансовые показатели – это, по сути, краткосрочный результат деятельности, обусловленный качеством уже имеющихся активов, накопленным к конкретному моменту уровнем компетентности персонала и эффективностью прошлых управленческих решений. Если финансовые стейкхолдеры интересуются лишь финансовыми результатами, игнорируя *основу и условия* их создания, это говорит, во-первых, о краткосрочности их ожиданий (что, как известно, обычно делает труднореализуемыми крупные инновационные проекты, а значит, несостоятельной или ущербной стратегию развития компании) и, во-вторых, о недостаточном понимании природы рисков и должном соотношении финансовых и нефинансовых показателей деятельности для адекватной оценки компании.

Для кредиторов (данная группа стейкхолдеров играет существенную роль в рассматриваемой компании, находящейся на стадии активного роста в силу значительного финансового рычага) фактор, связанный с персоналом, выпадает из общей картины, а следовательно, по мнению кредиторов, в эту область компании не стоит направлять существенный поток ресурсов.

Рассматривая профили нефинансовых стейкхолдеров, стоит отметить два основных момента. Во-первых, несущественна составляющая процессной компоненты деятельности: для ключевого персонала компании она полностью выпадает из анализа. Это соответствует реально существующей проблеме недостаточной внутренней эффективности рассматриваемой компании – основные и вспомогательные бизнес-процессы зачастую слишком затратны и не прозрачны. Следовательно, надлежит соответствующим образом ориентировать и мотивировать менеджмент и прочий персонал компании, чтобы нивелировать это отклонение. Во-вторых, группа стратегических поставщиков наиболее заинтересована в экстенсивном развитии компании (рост в абсолютном выражении показателей оборота и закупок) при меньшей значимости эффективности деятельности.

В дополнение к профилям ценности для каждой группы стейкхолдеров были сформированы «профили ожидания» для внутренних стейкхолдеров (собственники, менеджмент и персонал) с целью формирования русла развития компании на коротком горизонте деятельности (один год). Участникам опроса предлагалось произвольно сформулировать свои ожидания от сотрудничества с компанией (открытый вопрос). Все ответы были сгруппированы по основным блокам: мотивация; самореализация; растущий бизнес; корпоративная культура; ресурс доверия владельцев бизнеса.

Результаты анализа по двум группам – менеджмент и персонал – представлены ниже (рис. 2).

*Применение выявленных результатов (пример учета в стратегии компании).* Следующий шаг в отношении полученных результатов – уяснение того, каковы «критические» ожидания финансовых и нефинансовых стейкхолдеров и каким образом их следует учитывать при выборе стратегических альтернатив, приемлемых с точки зрения *неразрушения ценности для всех категорий стратегических стейкхолдеров.*

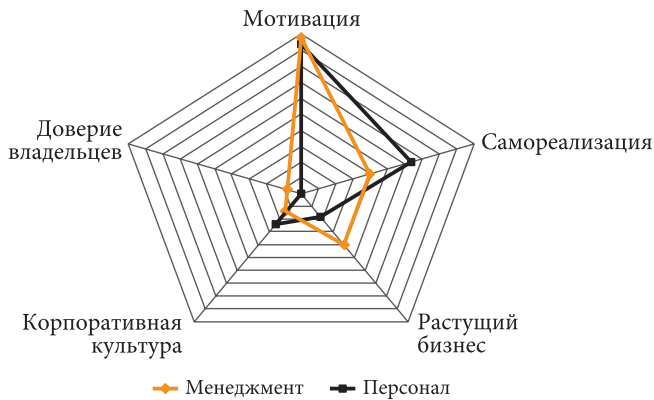


Рис. 2. Профили ожиданий для менеджмента и персонала компании

Факторы каждой категории расположены по степени убывания значимости.

*Финансовые стейкхолдеры:*

1) акционеры:

- доходность капитала: риски собственников высоки, но должны быть оправданны;
- качественные НМА (нематериальные, или неосязаемые, активы) как гарантия высокой капиталоотдачи (компетентная команда, рост и расширение бизнеса, эффективные бизнес-процессы);

2) кредиторы:

- минимизация рисков: непревышение оптимального уровня финансового рычага;
- гарантированные денежные потоки в будущем.

*Нефинансовые стейкхолдеры:*

1) менеджмент:

- рост и расширение бизнеса или финансирование развития компании: перспективы карьеры, новая интересная работа;
- инвестиции в команду, персонал: повышение заработной платы, рост статуса, обучение, предоставление ресурсов для функционирования;

2) персонал:

- финансирование развития компании (новые продукты, новые производства) и одновременно роста профессионализма;
- сохранение уровня заработной платы (стабильность);
- повышение уровня заработной платы;

3) клиенты:

- инвестиции в команду: финансирование повышения профессионализма, мотивированности, роста компетентности. Клиентам нужен высококвалифицированный персонал для стабильно качественного обслуживания;
- инвестиции в развитие и клиентов (в каналы сбыта, более удобные каналы, доступную продукцию и т. п.);
- снижение рисков банкротства поставщика (оптимальный финансовый рычаг);

4) поставщики (их интересуют только экстенсивный рост и расширение бизнеса).

В целях учета интересов основных групп стейкхолдеров при последующей разработке стратегии принимались во внимание критерии, гарантирующие соблюдение принципа неубывания ценности компании в последующий отчетный период:

1) сохранение уровня доходов всего персонала;

2) соблюдение оптимального уровня финансового рычага;

3) инвестиции в рост бизнеса и профессионализма сотрудников.



Как видим, в данной ситуации отдается предпочтение долгосрочным целям (требования финансовых стейкхолдеров, имеющие краткосрочный характер, не принимаются в качестве первоочередных). В принятой стратегии были учтены, прежде всего, факторы, связанные с сохранением (не ухудшением) существующих позиций внутренних нефинансовых стейкхолдеров, а также предусмотрены инвестиции в основную компоненту интеллектуального капитала – человеческий капитал. Рассмотренные принципы были приняты как необходимые для отбора стратегических альтернатив развития данной компании.

Итак, предложенный автором подход к изучению стейкхолдеров достаточно универсален и применим в любой компании независимо от ее организационно-правовой формы.

Компания закрытого типа при разработке своей стратегии должна ориентироваться не только на интересы собственников, но и на интересы и ожидания ее стратегических (нефинансовых) стейкхолдеров, являющихся носителями наиболее ценных компонент интеллектуального капитала. Первые шаги к созданию стратегии – отслеживание поля интересов вокруг компании, выявление стратегических стейкхолдеров и оценка динамики ценности сотрудничества для каждой категории. С помощью принципа уменьшения стоимости для стратегических стейкхолдеров мы намечаем «якорные точки» для ориентирования вектора развития компании.

Ценность данного метода состоит в том, что, во-первых, он позволяет выявить категории стратегических стейкхолдеров и их критерии стоимости бизнеса, руководствуясь которыми можно управлять компанией таким образом, чтобы укреплять и наращивать ее интеллектуальный капитал; во-вторых, с его помощью можно выявить риски, наиболее критичные позиции для различных групп стейкхолдеров, наиболее острые разногласия и попытаться их нивелировать; в-третьих, полученные данные можно применить для управления по целям, для установки общих согласованных целей и критериев их достижения. Данные о «критических» ожиданиях стратегических стейкхолдеров необходимо учитывать при выборе стратегической альтернативы и в процессе принятия ситуационных управленческих решений.

### Источники

1. Клейнер Г.Б. Системная парадигма и системный менеджмент // Рос. журн. менеджмента. 2008. Т. 6. № 3.
2. Donaldson T., Preston L. E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, Implications // Academy of Management Review. 1995. Vol. 20. No. 1.
3. Figge F., Schaltegger S. What is «Stakeholder Value»? Developing Catchphrase into a Benchmarking Tool. Luneburg : University of Luneburg, 1999.
4. Kochan T. A., Rubenstein S. A. Toward a Stakeholder Theory of the Firm: The Saturn Partnership // Organizational Science. 2000. Vol. 11. No. 4.
5. Тис Д., Пизано Г., Шуен Э. Динамические способности фирмы и стратегическое управление // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. «Менеджмент». 2003. № 4.
6. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости. Стратегическая ответственность советов директоров. М. : ИНФРА-М, 2009.
7. Эдвинссон Л. Корпоративная долгота. Навигация в экономике, основанной на знаниях. М. : ИНФРА-М, 2005.
8. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. 2-е изд. М. : Олимп-Бизнес, 2010.
9. Долматова И.Н. Стоимость непубличной компании: оценка с позиций стейкхолдеров // Рос. предпринимательство. 2011. № 3 (2).