DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-3-5

Сравнительная эффективность высокотехнологичных и среднетехнологичных бизнес-моделей: ключевые индикаторы и устойчивость ценности

М.В. Евсеева¹¹Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург, РФ

Аннотация. Непредсказуемость и динамичность внешней среды способствует тому, что за короткое время бизнес-модель устаревает, а ее логика становится неэффективной. Это представляет серьезную угрозу непрерывности потока доходов бизнеса. Статья посвящена разработке индикаторов эффективности бизнес-моделей. Методологической базой исследования выступили положения теории стейкхолдеров, ценностно-ориентированного менеджмента, технологического роста. В работе использовались математические методы расчета финансовых и экономических показателей, а также общенаучный метод анализа. Для апробации методики выбраны 188 компаний высокотехнологичного и среднетехнологичного отраслевых рынков. Систематизация теоретических положений позволила сделать вывод, что оценка эффективности бизнес-модели должна базироваться на измерении устойчивости ценности, создаваемой для различных групп стейкхолдеров данной компании. Это позволило предложить набор индикаторов эффективности бизнес-модели, построенных на показателях спреда доходности и факторной производительности. В программу эмпирической оценки также был включен показатель стоимости интеллектуального капитала, рассчитываемый на основе отклонения доходности компании от рыночной нормы. Мы предположили, что нематериальный капитал, продуцируя интеллектуальную и отношенческую ренту, способствует повышению эффективности бизнес-модели. Это находит отражение во всех показателях устойчивости. Результаты исследования показали в целом удовлетворительную аналитическую ценность. Суммарно бизнес-модели высокотехнологичного рынка являются более эффективными. Распределение индикаторов эффективности отвечало предположениям о влиянии фрагментированности среды: более гомогенная среда отраслевого рынка способствует выравниванию эффективности бизнес-моделей. Результаты исследования имеют прикладное значение для бизнеса, способствуют построению системы менеджмента на основе управления эффективностью бизнес-модели.

Ключевые слова: бизнес-модель; устойчивость; ценность; стейкхолдеры; эффективность бизнес-модели; высокотехнологичная бизнес-модель; индикатор эффективности.

JEL Classification: M21, G32

Финансирование: Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ и Свердловской области в рамках научного проекта № 20-410-660032 р_а. «Инновационно-технологическое развитие промышленности региона в контексте трансформации архитектуры бизнеса и управленческих технологий, продуцирующих знания и общие ценности: институциональный и стейкхолдерский аспекты».

Дата поступления статьи: 21 апреля 2020 г.

Ссылка для цитирования: Евсеева М.В. (2020). Сравнительная эффективность высокотехнологичных и среднетехнологичных бизнес-моделей: ключевые индикаторы и устойчивость ценности // Управленец. Т. 11, № 3. С. 59–71. DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-3-5.

ВВЕДЕНИЕ

Ключевой характеристикой современной бизнес-среды является то, что длительность жизни компаний сокращается, а скорость изменений нарастает. В настоящее время компании в гораздо большей степени связаны с внешним окружением, чем раньше, и ни возраст, ни связи, ни объем продаж не дают гарантии того, что завтра компания будет существовать [Мэллоун, Исмаил, ван Геест, 2017]. В 1990-е гг. на смену максимизации прибыли и повышению эффективности использования материальных ресурсов пришла максимизация стоимости (ценности) для собственников компании. Сейчас ключевой целью бизнеса является создание ценности для всех стейкхолдеров компании и наращивание нематериальных видов капитала [Карл-

гаард, 2015]. Достижение поставленных целей говорит о том, что компания реализует эффективную для себя бизнес-модель. Актуальным здесь становится вопрос о системе измерителей достижения этих целей.

Теоретическая платформа изучения бизнес-моделей в достаточной степени развита. Имеется в целом единое понимание бизнес-модели как управленческого инструмента, позволяющего объяснить, каким образом и для кого бизнес создает ценность, как ее распределяет и присваивает (см. например, [Foss, Saebi, 2017]). Элементами, позволяющими создать такое объяснение, являются ценностное предложение, механизмы взаимодействия с потребителем, ключевые ресурсы и формула прибыли (см. например, [Орехова,

2018)). Данные элементы могут различаться по степени детализации. Например, в наиболее популярной структурной схеме бизнес-модели Остервальдера и Пинье используются девять элементов: механизмы взаимодействия с потребителем представлены в виде декомпозиции на первичные элементы – каналы сбыта, сегменты потребителей и отношения с клиентами [Остервальдер, Пинье, 2013]. М. Моррис использовал шесть элементов: функции и цели бизнеса, предложение ценности, рынок, конкурентная стратегия, внутренние возможности и экономическая модель [Morris, Schindehutte, Allen, 2005]. Основываясь на структуре бизнес-модели Морриса, Н.Д. Стрекалова включила в набор элементов взаимодействие в сети [Стрекалова, 2009]. Необходимость учета сетевых взаимодействий при анализе бизнес-моделей доказана в работах [Keen, Qureshi, 2006; Zott, Amit, Massa, 2011; Demil, Lecocq, 2010; Chesbrough, 2007; Климанов, Третьяк, 2014; Бек, Бек, 2014; Оборин, Шерешева, 2017]. Проведение анализа влияния межорганизационных связей на бизнес-модель продиктовано современными условиями, когда технологическая сложность новых разработок и высокая стоимость ресурсов стимулируют компании к сотрудничеству для создания продуктов и услуг. Ценность в этом случае создается в сетевом пространстве, а не в границах какой-то одной компании.

Основные функции бизнес-модели заключаются в описании процесса создания и распределения добавленной стоимости, идентификации необходимых ресурсов и механизмов конверсии ресурсов в результаты [Бердников, Гавель, 2013].

Естественным продолжением развития концепции бизнес-моделей является ответ на вопрос: какая бизнес-модель может считаться успешной? Как можно оценить эффективность бизнес-модели?

Обзор литературы по данной теме показал недостаточную развитость прикладных аспектов концепции бизнес-модели. Распространение получили качественные методы анализа, не дающие, однако, представления об эффективности бизнес-модели. В числе таких методов можно назвать широко известные подходы визуализации канвы бизнес-модели А. Остервальдера и И. Пинье [2013], паттерн решений 4W (What? When? Who? Why?) К. Гиротра и С. Нетесина [2014], навигатор бизнес-моделей О. Гассманна, К. Франкенбергер и М. Шик [2019]. Д.Е. Климановым и О.А. Третьяк [2014] разработан подход к оценке бизнес-модели на основе сетевого анализа с учетом роли властных полномочий Н.Д. Стрекалова [2009] предложила четырехмерную аналитическую матрицу системных характеристик бизнес-модели.

Вопросы эффективности бизнес-модели также получили развитие в виде разработки концепции устойчивых бизнес-моделей. Результаты библиометрического анализа показывают стабильный рост англоязычных публикаций по этой тематике. В част-

ности, выявлено три ключевых направления исследований устойчивых бизнес-моделей. Первое связано с представлением корпоративной социальной ответственности в качестве ядра устойчивой бизнес-модели. Второе – с реализацией классических принципов устойчивого развития в контексте обеспечения экологической, социальной и экономической стабильности. Третье направление определяет в качестве базового фактора устойчивых бизнес-моделей чистое производство [Bilan, Pimonenko, Starchenko, 2020]. Цели устойчивого развития породили концепцию циркулярной экономики – экономики замкнутого цикла в противовес линейной модели. Основными эффектами развертывания циркулярной модели экономики являются снижение зависимости от первичных ресурсов, отказ от владения ресурсами в пользу их совместного циклического использования, развитие технологий многократной переработки ресурсов, возникновение новых рынков товаров и услуг [Lewandowski, 2016; Пахомова, Рихтер, Ветрова, 2017; Валько, 2020]. В этой связи развиваются представления о новых бизнес-моделях циркулярной экономики – циркулярных бизнес-моделях (термин [Linder, Williander, 2017]).

Отдельное направление в области исследования эффективности бизнес-моделей формирует идея их устойчивости. Дословный перевод англоязычного термина «business model resilience» – упругость или эластичность бизнес-модели. Суть состоит в том, что бизнес-модель, являясь специфическим ресурсом компании, должна обеспечивать непрерывность бизнеса, демпфируя шоки динамично меняющейся окружающей среды. Эта концепция более актуальна для крупных компаний традиционного бизнеса со сложившейся ресурсной моделью, которые не имеют возможности быстро рекомбинировать свои ресурсы, т. е. бизнес-модель которых не может быть достаточно гибкой и быстро изменяемой. Устойчивость бизнес-моделей исследуется в контексте сохранения и создания ценности [Niemimaa et al., 2019], личности владельца компании, его социального капитала (сети контактов) и способности к адаптивному копированию [Ijaz, 2018].

В русскоязычной литературе термин «устойчивая бизнес-модель» не закрепился. Вероятно, это связано с наличием базовой предпосылки о том, что бизнес-модель должна быть адаптивной и гибко реагировать на внешние изменения, т. е. априори не может быть устойчивой (в значении неизменной)¹.

Вопросам количественного анализа или оценки эффективности бизнес-моделей в литературе уделено крайне мало внимания. Распространение получили такие показатели, как отношение стоимости компании к ее оборотам [Сливотски, 2006], показатель рентабельности собственного капитала [Vashakmadze, 2012], интегральный показатель прироста стоимости

¹ В данном ракурсе термин «устойчивость» употребляется в значении неизменность.

и инвестированного капитала компании [Бердников, Гавель, 2013], индикаторы прироста инвестированного капитала [Когденко, Мельник, 2018].

Целью статьи является разработка методического подхода к оценке эффективности бизнес-модели на основе стоимостных и экономических показателей. Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1) создать теоретический базис разработки стоимостных и экономических показателей эффективности бизнес-модели. Мы полагаем, что в основе оценки эффективности бизнес-модели лежит комбинация положений теории стейкхолдеров, общих ценностей и технологического роста;

2) сформировать набор индикаторов эффективности бизнес-моделей, методов их расчета и интерпретации;

3) провести апробацию методического подхода и сформулировать выводы по полученным результатам, предложить направления дальнейших исследований.

Актуальность исследования связана с назревшей необходимостью операционализации концепции бизнес-модели и разработки прикладных инструментов ее применения для бизнеса.

ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ИНДИКАТОРОВ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

Поиск микрооснований эффективности бизнес-модели следует начать с определения корневого термина, поскольку в литературе встречаются термины «эффективность», «результативность», «успешность» и др. Эффективность в устоявшейся трактовке определяется как соотношение достигнутых результатов и использованных ресурсов¹. Рассматривая бизнес-модель прежде всего как управленческую категорию, необходимо обратиться к содержанию понятия «эффективность управления». Эффективность управления – это относительная характеристика результативности деятельности конкретной управляющей системы. П. Друкер так объяснял отличие этих двух взаимосвязанных категорий: результативность является следствием того, что «делаются нужные, правильные вещи», а эффективность – следствием того, что «правильно создаются эти самые вещи» [Друкер, 2007]. Возвращаясь к определению бизнес-модели как *управленческого инструмента, позволяющего объяснить, каким образом и для кого бизнес создает ценность, как ее распределяет и присваивает*, мы можем в равной степени опираться как на термин «результативность бизнес-модели», так и на термин «эффективность бизнес-модели». Если рассматривать конструкцию бизнес-модели как симбиоз модели клиентской ценности и ресурсной модели компании, то результативность бизнес-модели в данном случае будет означать успешность модели клиентской

ценности, формируемой компанией, а эффективность – отражать релевантную ей ресурсную модель.

В исследовании примем за базовый термин «эффективность бизнес-модели», на данном этапе понимая под ним обобщающий параметр результативности и эффективности.

Одна из первых попыток представить количественную оценку эффективности бизнес-модели принадлежит А. Сливотски. В результате обширных эмпирических исследований он сформулировал идею о миграции ценности в отрасли, происходящую в результате изменения бизнес-моделей конкурирующих фирм. «Ценность начинает мигрировать от устаревших моделей бизнеса к новым, которые способны лучше удовлетворить наиболее актуальные потребности клиентов» [Сливотски, 2006]. Показателем ценности выступает отношение рыночной стоимости компании к ее выручке.

Оригинальный способ анализа эффективности бизнес-модели на основе многофакторной модели Дюпон (DuPont) предложен Т. Вашакмадзе. Ядром идеи являлось предположение, что эффективная бизнес-модель обеспечивает стабильно высокие значения рентабельности собственного капитала (ROA), отражающего, как известно, насколько эффективно использован вложенный в бизнес акционерный капитал. Применение 12-факторной модели Дюпон позволило соотнести используемые показатели с элементами бизнес-модели, получая ее финансовый профиль в виде лепестковой диаграммы. Например, норма чистой прибыли (отношение чистой прибыли к выручке) является индикатором ценовой политики и способности контролировать издержки, а валовая маржа – индикатором охвата потребительских сегментов [Vashakmadze, 2012]. К положительным эффектам данного подхода можно отнести использование численных показателей, что позволяет выявить финансовый результат бизнес-модели. К отрицательным эффектам – то, что по сути данный инструмент позволяет лишь сравнивать финансовые профили бизнес-моделей нескольких компаний. Ответа на вопрос об эффективности самой модели или ее элементов он не дает.

Преобладающей в научной литературе является позиция, в соответствии с которой эффективность бизнес-модели рассматривается через призму концепции устойчивого развития. Эффективная бизнес-модель обеспечивает компании устойчивость процесса создания ценности для общества, экономики и планеты (экологический аспект) [Aagaard, 2017; Bocken et al., 2014; Stubbs, Cocklin, 2008; Upward, Jones, 2016]. Бокен представил процесс создания ценности компанией в виде следующих трех последовательных этапов: предложение ценности, создание и доставка ценности, захват ценности [Bocken, 2015]. В контексте устойчивого развития продукт (товары и услуги), который компания предлагает рынку, наряду с экономической име-

¹ГОСТ ISO 9000:2000. Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь.

ет измеримую экологическую и социальную ценность [Boons, Ludeke-Freund, 2013]. Оценка эффективности бизнес-модели на этом этапе сопряжена с анализом потребительских сегментов и лояльности клиентов, потребительской, экологической и общественной ценности. На следующем этапе создания и доставки ценности необходимо выяснить, насколько компания успешна в использовании новых бизнес-возможностей, освоении новых рынков и новых источников доходов [Teese, 2010; Beltramello, Haie-Fayle, Pilat, 2013]. На третьем этапе захвата, т. е. присвоения и распределения ценности, происходит оценка потоков доходов, степени присвоения ценности компанией, обществом и окружающей средой [Teese, 2010].

Таким образом, эффективность бизнес-модели ассоциируется с ориентацией на потребности и ожидания расширенного состава стейкхолдеров компании: собственников, потребителей, партнеров, местного сообщества, властных структур. «Именно они влияют на компанию, определяя ее доступ к ресурсам. Поэтому компания должна функционировать так, чтобы не ухудшить, а по возможности улучшить их благосостояние» [Нехода, Редчикова, Тюленева, 2018].

В наибольшей степени с данным положением согласуется теория стейкхолдеров, развитая Р. Фрименом. Стейкхолдерский подход смещает фокус анализа деятельности компании с интересов собственников на ожидания всех заинтересованных сторон. Фримен утверждал: собственники и менеджеры должны понимать, что дает бизнес всем своим стейкхолдерам, как распределяется между ними создаваемая бизнесом ценность [Freeman, Velamuri, Moriarty, 2006].

М. Портер и М. Крамер, интегрировав концепцию устойчивого развития и теорию стейкхолдеров, представили концепцию общих ценностей. Авторы доказали, что социально и экологически ориентированное поведение и конкурентоспособность компаний взаимосвязаны. Компании добиваются коммерческого успеха, решая проблемы общества и экологии, таким образом, производя общие ценности [Porter, Kramer, 2011].

Резюмируя, мы приходим к выводу, что бизнес-модель может считаться эффективной тогда, когда компания является стабильным источником ценности для своих стейкхолдеров на каждом этапе – предложения, создания и доставки, захвата.

Поддержание баланса интересов стейкхолдеров и удовлетворение их ожиданий снижает степень неопределенности среды, что создает условия для непрерывности бизнеса и способствует снижению рисков [Post, Preston, Sachs, 2002]. Непрерывность бизнеса – это способность компании поддерживать заданный уровень своей деловой активности и обеспечивать защиту интересов ключевых стейкхолдеров, репутации и деятельности, добавляющей ценность¹.

¹ ГОСТ Р ИСО 22301-2014. Системы менеджмента непрерывности бизнеса. Общие требования.

Базовым требованием теории ценностно-ориентированного управления является не только добавление, т. е. создание, но и сохранение ценности для ключевых стейкхолдеров. В работе [Niemimaa et al., 2019] показано, что непрерывность бизнеса обеспечивают два взаимосвязанных процесса – сохранение ценности, обеспечиваемое эластичностью бизнес-модели, и создание ценности как результат трансформации бизнес-модели.

Таким образом, количественную оценку эффективности бизнес-модели мы можем строить на основе измерения устойчивости сохранения и прироста ценности для групп ключевых стейкхолдеров. Естественно предположить, что получение интегрального показателя эффективности бизнес-модели будет затруднено, поэтому на данном этапе исследования мы ограничимся разработкой набора индикаторов.

РАЗРАБОТКА ИНДИКАТОРОВ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

Конструируя индикаторы эффективности бизнес-моделей, мы исходим из предположения, что все стейкхолдеры компании являются носителями различных видов капитала [Ивашковская, 2011; Когденко, Мельник, 2018; Ткаченко, Злыгостев, 2018]. Они предоставляют этот капитал компании, рассчитывая не только получить плату за его использование, но и сохранить, а по возможности увеличить его стоимость. Инвесторы и кредиторы являются носителями финансового капитала, собственники и менеджмент – организационного, конкуренты и партнеры – социально-репутационного (рыночная и отношенческая компонента соответственно), сотрудники предоставляют компании человеческий капитал². Кроме того, специфическими стейкхолдерами являются местное сообщество и общество в целом, государство, регулирующее институциональную среду функционирования компании.

Вторая базовая установка сводится к тому, что в качестве измерителя эффективности бизнес-модели мы предлагаем использовать устойчивость создаваемых компанией ценностей. Это означает, что компания стабильно удовлетворяет ожидания своих стейкхолдеров, что выражается в неотрицательном приросте выбранных показателей.

В качестве ключевых измеряемых показателей нами были выбраны:

1. Рентабельность инвестированного капитала (ROIC) – стоимостной показатель отдачи от вовлеченного в коммерческую деятельность капитала, образуемого собственным капиталом компании и долгосрочно

² Классификация видов капитала не является предметом данного исследования, поэтому мы сделаем допущение, что весь капитал можно разделить на два вида: финансовый и интеллектуальный. В составе интеллектуального капитала выделяют человеческий, социально-репутационный и организационный [Колпакова О.Н. Интеллектуальный капитал: состав, структура и концептуальные основы управления // Экономика. Статистика и Информатика. Вестник УМО. 2011. № 1. С. 74–80.].

привлеченными средствами. Экономическая суть ROIC состоит в том, что его значение должно превышать стоимость использования капитала (WACC), только в этом случае можно говорить об эффективности реализуемой бизнес-модели. ROIC ассоциирован с *сохранением* ценности для поставщиков финансового капитала компании: инвесторов, кредиторов, акционеров. Устойчивый рост показателя говорит об увеличении эффективности использования ресурсов компании:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC}, \quad (1)$$

где *NOPAT* – посленалоговая прибыль, руб.; *IC* – инвестированный капитал (величина собственного капитала и долгосрочного долга компании), руб.

2. Экономическая добавленная стоимость (EVA, экономическая рента) – стоимостной показатель, отражающий *создание* ценности для собственников капитала и эффективность управления непрерывностью бизнеса. Отрицательные значения EVA сигнализируют о разрушении стоимости компании, положительные – о приращении стоимости. Подчеркнем, что стоимость компании рассматривается нами в качестве измерителя ценности, создаваемой компанией для собственников:

$$EVA = IC \times (ROIC - WACC), \quad (2)$$

где *WACC* – средневзвешенная стоимость капитала, %.

В качестве обобщающего показателя устойчивости создаваемой ценности для поставщиков капитала компании (инвесторов, кредиторов) воспользуемся индексом устойчивости роста на основе измерения накопленной величины спреда доходности инвестированного капитала компании (*ROIC-WACC*) и среднего темпа роста продаж, предложенного И.В. Ивашковской [2009]:

$$SGI = g_s \times \frac{l}{k} \times \sum_{t=1}^k \max[0; (ROIC - WACC)], \quad (3)$$

где g_s – средний темп роста выручки; l – количество лет, в течение которых спред доходности инвестированного капитала положителен; k – количество лет наблюдений.

3. Соотношение рыночной стоимости и выручки компании (*MV/Sales*). Этот показатель заимствован нами у А. Сливотски [2006], полагающего, что данное соотношение показывает «силу» бизнес-модели, т. е. то, какую величину стоимости продуцирует 1 руб. выручки. В данном случае устойчивость будет выражаться в сохранении пропорций стоимости и выручки:

$$I_{mv} = \frac{\left(\frac{MV}{Sales}\right)_{t+1}}{\left(\frac{MV}{Sales}\right)_t}, \quad (4)$$

где *MV* – рыночная стоимость, руб.; *Sales* – выручка, руб.

$$MV = NA \times \frac{ROIC}{WACC}, \quad (5)$$

где *NA* – чистые активы, руб.

Состав данного показателя определяет процессы захвата ценности для собственников и клиентов.

Рассмотрение индикатора I_{mv} в динамике позволит увидеть тенденции процесса генерации ценности: замедление будет указывать на устаревание бизнес-модели за счет процессов перераспределения создаваемой ценности в отрасли к более эффективным бизнес-моделям.

4. Совокупная факторная производительность (TFP) – показатель, являющийся универсальным индикатором технологического прогресса и экономического роста, обеспечиваемого возрастанием эффективности использования располагаемых факторов производства [Идрисов, Мау, Божечкова, 2017]:

$$TFP = \frac{Y}{L} \left(\frac{Y}{K}\right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}, \quad (6)$$

где *Y* – валовая добавленная стоимость; *K* – величина капитала компании; *L* – количество труда, используемого компанией; *A* – совокупная факторная производительность; α – доля дохода на капитал в общем объеме факторных доходов (равна 0,3).

$$Y = Sales - DC + Lab + IP + Tax, \quad (7)$$

где *Sales* – выручка компании; *DC* – прямые расходы; *Lab* – оплата труда; *IP* – страховые взносы, уплачиваемые предприятиями в государственные внебюджетные фонды РФ; *Tax* – налоги, включаемые в себестоимость.

Показатель накопленного роста TFP будет использован нами для отражения ценности для общества. Можно также предположить, что рост показателя формируется устойчивостью создания ценности для сотрудников компании, повышающих производительность труда:

$$I_{TFP} = \frac{l}{k} \times \sum_{t=1}^k \max\left[1; \frac{TFP_{t+1}}{TFP_t}\right], \quad (8)$$

где l – количество лет, в течение которых рост факторной производительности больше 1; k – количество лет наблюдений.

5. Стоимость интеллектуального капитала (Intel) – капитализированное отклонение посленалоговой прибыли от уровня, определенного на основе среднерыночной доходности. Расчет данного показателя строится на предположении, что материальные виды капитала в долгосрочном периоде имеют нормальную отдачу, которая стремится к средневзвешенной рыночной стоимости инвестированного капитала (WACC), а все отклонения доходности компании от значения средневзвешенной рыночной доходности обусловлены интеллектуальным капиталом [Когденко, Мельник, 2018]:

$$V_{intel} = \frac{NOPAT - IC_{korr} \times WACC}{WACC}, \quad (9)$$

где IC_{korr} – инвестированный капитал, скорректированный на балансовую стоимость нематериальных активов, руб.

Индекс устойчивого роста интеллектуального капитала рассчитывается на основе накопленных оценок аналогично предыдущим индексам:

$$I_{vintel} = \frac{l}{k} \times \sum_{t=1}^k \max \left[1; \frac{V_{intel_{t+1}}}{V_{intel_t}} \right] \quad (10)$$

где l – количество лет, в течение которых рост стоимости интеллектуального капитала равен 1; k – количество лет наблюдений.

Таким образом, рост данного показателя свидетельствует об устойчивой передаче ценности стейкхолдерам – носителям интеллектуального капитала, сотрудникам, клиентам, партнерам и др.

Источником исходных показателей для проведения расчетов является система финансовой отчетности компаний.

ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА ДЛЯ ОЦЕНКИ ИНДИКАТОРОВ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

Программа исследования помимо обоснования и формулирования индикаторов эффективности бизнес-модели включала их апробацию. В качестве объектов апробации выбраны компании обрабатывающей промышленности, относящиеся к высокотехнологичным и низкотехнологичным видам деятельности. Выбор

объекта обусловлен наличием результатов, полученных нами в предыдущих исследованиях. В частности, сделаны выводы о том, что чем более концентрированным и фрагментированным является отраслевой рынок, тем более неоднородно его технологическое развитие, усугубляющееся блокированием ресурсов у непроизводительных компаний [Евсеева, 2019]. Можно предположить, что эффективность бизнес-моделей будет коррелировать с технологической неоднородностью отраслевого рынка.

Информационная база исследования сформирована исходными данными о компаниях, полученных в результате выборки за период 2012–2018 гг. Репрезентативность выборки обеспечена суммарной долей рынка компаний по выручке не менее 75 % и редуцированием экстремумов по основным исходным показателям. Из выборки исключались компании, о которых отсутствовала информация за выбранный период анализа, с отрицательными значениями EBIT в течение четырех лет, возраст которых был меньше восьми лет. Показатели выборки представлены в табл. 1. Для обеспечения сопоставимости ретроспективных данных исходные показатели (выручка для расчета показателя) были приведены к ценам 2012 г. с учетом дефляторов ВВП.

В исследовании использована информационно-аналитическая база СПАРК-Интерфакс. По каждой компании выборки сформирован массив исходной информации и рассчитаны первичные показатели, применяемые для расчетов индексов эффективности бизнес-модели (табл. 2).

Таблица 1 – Характеристика выборки эмпирического исследования

Table 1 – Empirical study sample

Код вида деятельности по ОКВЭД-2	Вид экономической деятельности	Количество компаний, всего	Количество компаний в выборке	Доля рынка компаний выборки (по выручке), %
26	Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	3974	102	74,8
27	Производство электрического оборудования	2570	86	75,1

Таблица 2 – Расчет индексов эффективности бизнес-модели (на примере компании НАО «Кирскабель»*)

Table 2 – Calculation of a business model's efficiency indices (the case of NAO Kirskaabel)

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Расчет исходных показателей							
Собственный капитал, тыс. руб.	403 708	457 900	533 562	765 043	806 301	1 045 881	1 214 808
Долгосрочный долг, тыс. руб.	477 267	1 502 344	797 484	238 061	275 687	102 526	90 107
EBIT, тыс. руб.	241 515	242 301	278 251	390 136	433 614	523 533	372 794
Чистые активы, тыс.руб.	403 708	457 900	533 562	765 043	806 301	1 045 881	1 214 808
Выручка, тыс. руб.	7 244 645	6 860 240	7 433 240	7 857 801	7 931 487	9 077 390	9 747 660
Себестоимость продаж, тыс. руб.	6 772 699	6 368 396	6 857 770	7 304 507	7 290 805	8 308 949	9 110 903
Оплата труда, тыс. руб.	220 057	248 012	372 069	333 378	341 950	370 797	422 953
Нематериальные активы, тыс. руб.	563	609	560	730	609	490	372

Окончание табл. 2
Table 2 (concluded)

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Расчет первичных показателей							
Инвестированный капитал (IC), тыс. руб.	880 975	1 960 244	1 331 046	1 003 104	1 081 988	1 148 407	1 304 915
Посленалоговая прибыль (NOPAT), тыс. руб.	193 212	193 840	222 600	312 108	346 891	418 826	298 235
Рентабельность инвестированного капитала (ROIC), %	21,9	9,8	16,7	31,1	32,1	36,5	22,9
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), %	8,3	9,3	10,1	7,6	7,7	6,6	6,5
Рост выручки	1,002	0,947	1,084	1,057	1,009	1,144	1,074
Рыночная стоимость (MV), тыс. руб.	1 065 205	482 518	885 747	3 126 397	3 343 039	5 773 123	4 291 509
MV/Sales	0,147	0,070	0,1192	0,3979	0,4215	0,6360	0,4403
Общая факторная производительность (TFP), руб./руб.	2,53	1,86	2,25	2,40	2,80	3,32	2,74
Стоимость интеллектуального капитала (V_{intel}), тыс. руб.	1 447 445	124 666	879 135	3 096 874	3 404 698	5 191 135	3 305 283

Примечание. *Компания для примера выбрана из выборки случайным образом.

При расчете средневзвешенной стоимости капитала (WACC) для определения затрат на собственный капитал использована модель оценки капитальных активов CARM, для оценки затрат на заемный капитал применялись данные о платежах по долговым обязательствам компаний.

После расчета первичных показателей из выборки были исключены компании, имеющие стабильно отрицательные значения разницы рентабельности инвестированного капитала и средневзвешенной ставки капитала (спреда доходности). Вряд ли можно говорить об эффективности бизнес-модели, не способной обеспечить доходность, превышающую затраты на капитал. В нотации модели Стерна-Стюарта отрицательная EVA является признаком разрушения стоимости [Stern, Stewart, Chew, 1995].

Для ряда компаний были зафиксированы отрицательные значения стоимости интеллектуального капитала. Учитывая состав показателя, числитель которого является по сути оценкой интеллектуальной ренты¹, т. е. стоимости, добавленной интеллектуальным капиталом (9), можно говорить о том, что бизнес-модель разрушает ценность, создаваемую компанией для носителей этого вида капитала.

Далее для каждой компании выборки рассчитаны индикаторы эффективности бизнес-модели (табл. 3).

¹Здесь мы подразумеваем ренту, образуемую не только нематериальными активами (например, лицензиями, патентами и проч.), но и человеческим, организационным, сетевым капиталом.

На примере данной компании мы видим процесс миграции ценности – бизнес-модель набирает «силу», а затем начинает ее терять. Можно предположить, что бизнес-модель устаревает (рис. 1).

Рис. 1. Миграция ценности
на примере компании НАО «Кирскабель»
Fig. 1. Value migration (the case of NAO Kirskaabel)

Интерпретация индикатора технологического развития и индикатора интеллектуального капитала может быть сделана в следующем ключе. Если предположить, что бизнес-модель сохраняет ценность, ассоциированную с данными показателями, т. е. рост показателей будет равен 1, тогда накопленный рост будет стремиться к значению, равному количеству периодов анализа, в на-

Таблица 3 – Индикаторы эффективности бизнес-модели НАО «Кирскабель»
Table 3 – Efficiency indicators of NAO Kirskaabel's business model

Индикатор	Значение					
Устойчивость сохранения и создания стоимости	0,756					
Технологическое развитие	4,030					
Устойчивость интеллектуального капитала	4,250					
«Сила» бизнес-модели	1-й период	2-й период	3-й период	4-й период	5-й период	6-й период
	0,47	1,702	3,339	1,059	1,509	0,692

шем случае – шести. Значение больше шести будет свидетельствовать об эффективности бизнес-модели, ведь она обеспечивает сохранение и создание той ценности, которую ожидают получить стейкхолдеры.

Индикатор устойчивости сохранения и создания стоимости базируется на абсолютном показателе – спреде доходности. Нулевое значение индикатора отражает сохранение ценности, так как бизнес-модель обеспечивает эффективность использования материальных ресурсов компании на уровне платы за капитал, представляемый финансовыми стейкхолдерами. Эталонное значение для данного показателя, вероятно, имеет плавающий характер и в значительной степени зависит от отраслевой специфики: чем оно больше, тем выше приращаемая ценность.

Апробация разработанных индикаторов происходила с использованием сокращенной выборки компаний исследуемых отраслевых рынков. Исключены все компании, имеющие отрицательные значения индикаторов, т. е. сравнение отраслевых рынков мы проводили по компаниям, бизнес-модели которых отвечали

минимальным требованиям эффективности. В целом можно говорить о том, что компании сопоставимы по выбранным показателям. На отраслевом рынке 27. Производство электрического оборудования наблюдается более высокая однородность по всем индикаторам эффективности бизнес-модели (рис. 2). Вероятно, это связано с менее фрагментированной средой, способствующей более равномерному переливу ресурсов и выравниванию уровня технологичности (подробнее см. в [Евсеева, 2019]). Зеленой линией на рисунках изображена граница создания ценности для периода наблюдений, составляющего семь лет (шесть годовых интервалов): правее линии – компания создает ценность.

На отраслевом рынке 26. Производство компьютеров, электронных и оптических изделий наблюдается более широкий разброс значений индикаторов. Очевидно, что различия в эффективности бизнес-моделей здесь более существенны (рис. 3). Обращает внимание тот факт, что для данного отраслевого рынка значения индикаторов интеллектуального капитала выше, чем

Рис. 2. Индикаторы устойчивости интеллектуального капитала отраслевого рынка «Производство электрического оборудования» (а) и «Производство компьютеров, электронных и оптических изделий» (б)
Fig. 2. Indicators of sustainable intellectual capital in the industries
(a) Production of electrical equipment and (b) Production of computers, electronic and optical products

Рис. 3. Индикаторы технологического развития отраслевого рынка «Производство электрического оборудования» (а) и «Производство компьютеров, электронных и оптических изделий» (б)
Fig. 3. Indicators of technological development in the industries
(a) Production of electrical equipment and (b) Production of computers, electronic and optical products

для отраслевого рынка 27. По всей видимости, это можно объяснить более высокой рентабельностью капитала, наличием рент, связанных с интеллектуальной собственностью.

Индикатор «силы» бизнес-модели на большой выборке не показал удовлетворительных аналитических результатов. За исключением компаний, имеющих стабильный уровень WACC и ROIC, интерпретация данного показателя затруднена по причине разнонаправленной динамики. Зачастую график индикатора за все периоды анализа выглядит как пила. Требуется дополнительная проработка метода расчета показателя с целью нормирования базового показателя рыночной стоимости.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценка эффективности бизнес-модели – необходимый инструмент прикладного использования этой концепции. Бизнес-модель объясняет процессы предложения, создания и захвата ценности. Современная компания взаимодействует с широким кругом стейкхолдеров, поставляющих для нее ресурсы. Поэтому доступ к ресурсам определяется той ценностью, которую компания создает для всех своих стейкхолдеров.

В статье предпринята попытка сконструировать набор индикаторов эффективности бизнес-модели на основе идентификации тех видов капитала, которые предоставляют компании стейкхолдеры, оценки сохранности и приращения его стоимости. Апробация индикаторов на двух отраслевых рынках обрабатывающей промышленности показала аналитическую ценность предложенных индикаторов, за исключением одного – роста соотношения рыночной стоимости и выручки. Измерение эффективности бизнес-моделей двух исследуемых отраслевых рынков «Производство электрического оборудования» и «Производство компьютеров, электронных и оптических изделий» позволяет сделать вывод о корреляции степени фрагментированности среды и эффективности бизнес-моделей: более однородная среда способствует выравниванию показателей эффективности. Бизнес-модели высокотехнологичного отраслевого рынка имеют более высокие показатели эффективности.

Дальнейшие исследования могут быть направлены на более тонкую настройку прикладных инструментов управления эффективностью бизнес-моделей в части применяемых показателей, анализ их чувствительности и корреляционных связей. ■

Источники

- Бек М.А., Бек Н.Н. (2014). Бизнес-модели: инновационные аспекты // Менеджмент инноваций. № 4. С. 244–256.
- Бердников В.В., Гавель О.Ю. (2013). Аналитические инструменты разработки и мониторинга эффективности бизнес-моделей // Аудит и финансовый анализ. № 3. С. 283–294.
- Валько Д.В. (2020). Циркулярная экономика: основные бизнес-модели и экономические возможности // Журнал экономической теории. Т. 17, №1. С. 156–163
- Гассман О., Франкенбергер К., Шик М. (2019). Бизнес-модели. 55 лучших шаблонов: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер.
- Гиротра К., Нетесин С. (2014). Оптимальная бизнес-модель: Четыре инструмента управления рисками: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер.
- Друкер П. (2007). Бизнес и инновации. М.: Вильямс.
- Евсеева М.В. (2019). Исследование особенностей роста высокотехнологичных компаний на основе параметрического подхода // Journal of New Economy. Т. 20, № 5. С. 108–124. DOI: 10.29141/2658-5081-2019-20-5-7.
- Ивашковская И.В. (2011). Развитие стейкхолдерского подхода в методологии финансового анализа: гармоничная компания // Корпоративные финансы. № 3. С. 59–69.
- Ивашковская И.В., Животова Е.Л. (2009). Индекс устойчивости роста: эмпирическая апробация на данных российских компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 8, вып. 4. С. 3–29.
- Идрисов Г.И., Мау В.А., Божечкова А.В. (2017). В поисках новой модели роста // Вопросы экономики. № 12. С. 1–19.
- Карлгаард Р. (2015). В здоровом бизнесе – здоровый дух. Как великие компании вырабатывают иммунитет к кризисам. М.: Манн, Иванов и Фербер.
- Климанов Д.Е., Третьяк О.А. (2014). Бизнес-модели: основные направления исследований и поиски содержательного фундамента концепции // Российский журнал менеджмента. Т. 12, № 3. С. 107–130.
- Когденко В.Г., Мельник М.В. (2018). Современные тенденции в бизнес-анализе: исследование экосистемы компании, анализ информационной составляющей бизнес-модели, оценка возможностей роста // Региональная экономика: теория и практика. Т. 16, вып. 1. С. 38–57.
- Мэлоун М., Исмаил С., ван Геест Ю. (2017). Взрывной рост: почему экспоненциальные организации в десятки раз продуктивнее вашей (и что с этим делать). М.: Альпина Паблишер.
- Нехода Е.В., Редчикова Н.А., Тюленева Н.А. (2018). Бизнес-модели компаний: от прибыли к устойчивому развитию и созданию ценности // Управленец. Т. 9, №4. С. 9–19. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-4-2.
- Оборин М.С., Шерешева М.Ю. (2017). Специфика сетевых бизнес-моделей в туристско-рекреационной сфере // Управленец. № 4(68). С. 24–31.

- Орехова С.В. (2018). Промышленные предприятия: электронная vs. традиционная бизнес-модель // *Terra Economicus*. Т. 16, № 4. С. 77–94.
- Остервальдер А., Пинье И. (2013). Построение бизнес-моделей. Настольная книга стратега и новатора / пер. с англ. М. Кульневой. М.: Альпина Пабlishер.
- Пахомова Н.В., Рихтер К.К., Ветрова М.А. (2017). Переход к циркулярной экономике и замкнутым цепям поставок как фактор устойчивого развития // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. №2. С. 244–268. DOI: <https://doi.org/10.21638/10.21638/11701/spbu05.2017.203>.
- Сливотски А. (2006). Миграция ценности. М.: Манн, Иванов и Фербер.
- Стрекалова Н.Д. (2009). Концепция бизнес-модели: методология системного анализа // *Известия Российского государственного педагогического университета им. А.И. Герцена*. № 92. С. 95–105.
- Ткаченко И.Н., Злыгостев А.А. (2018). Оценка вклада стейкхолдеров в стоимость компании: пример российского банковского сектора // *Управленец*. Т. 9, № 4. С. 40–52. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-4-5
- Третьяк О.А., Климанов Д.Е. (2016). Новый подход к анализу бизнес-моделей // *Российский журнал менеджмента*. Т. 14, № 1. С. 115–130
- Aggaard A. (2017). Understanding and evaluating sustainable business models: A cross-industry case study. In *the 24th Innovation and Product Development Management Conference (IPDMC)*, Reykjavik University. Reykjavik, Iceland, June 11–13.
- Beltramello A., Haie-Fayle L., Pilat D. (2013). Why new business models matter for green growth. *OECD Green Growth Papers*, No. 2013/01. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/5k97gk40v3ln-en.
- Bilan Y., Pimonenko T., Starchenko L. (2020). Sustainable business models for innovation and success: Bibliometric analysis. *The 1st International Conference on Business Technology for a Sustainable Environmental System (BTSES-2020)*. E3S Web of Conferences 159, 04037. DOI: 10.1051/e3sconf/202015904037.
- Bocken N.M.P., Short S.W.A., Rana P., Evans S. (2014). A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. *Journal of Cleaner Production*, vol. 65, pp. 42–56. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.11.039>.
- Boons F., Lüdeke-Freund F. (2013). Business models for sustainable innovation: State of the art and steps towards a research agenda. *Journal of Cleaner Production*, vol. 45, pp. 9–19. DOI: 10.1016/j.jclepro.2012.07.007.
- Chesbrough H. (2007). Business model innovation: It's not just about technology anymore. *Strategy & Leadership*, vol. 35, no. 6, pp. 12–17.
- Demil B., Lecocq X. (2006). Neither market nor hierarchy nor network: The emergence of bazaar governance. *Organization Studies*, vol. 27, no. 10, pp. 1447–1466.
- Demil B., Lecocq X. (2010). Business model evolution: In search of dynamic consistency. *Long Range Planning*, vol. 43, no. 2–3, pp. 227–246. DOI: 10.1016/j.lrp.2010.02.004.
- Foss N.J., Saebi T. (2017). Fifteen years of research on business model innovation: How far have we come, and where should we go? *Journal of Management*, vol. 43, no. 1, pp. 200–227. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206316675927>.
- Freeman R.E., Velamuri S.R., Moriarty B. (2006). *Company stakeholder responsibility: A new approach to CSR*. Business Roundtable Institute for Corporate Ethics. P. 17. URL: www.corporate-ethics.org/pdf/csr.pdf.
- Ijaz R. (2018). *Resilience of business models of small and medium enterprises (SMEs)*. University of Canterbury.
- Keen P., Qureshi S. (2006). Organizational transformation through business models: A framework for business model design. HICSS'06. *Proceedings of the 39th Annual Hawaii International Conference on System Sciences*. IEEE. Vol. 8. P. 206b.
- Lewandowski M. (2016). Designing the business models for circular economy – towards the conceptual framework. *Sustainability*, no. 8(1), A. 43, pp. 472–499. DOI: 10.3390/su8010043.
- Linder M., Williander M. (2017). Circular business model innovation: Inherent uncertainties. *Business, Strategy and the Environment*, vol. 26, issue 2, pp. 182–196.
- Morris M., Schindehutte M., Allen J. (2005). The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective. *Journal of Business Research*, vol. 58, no. 6, pp. 726–735.
- Niemimaa M., Järveläinen J., Heikkilä M., Heikkilä J. (2019). Business continuity of business models: Evaluating the resilience of business models for contingencies. *International Journal of Information Management*, vol. 49, pp. 208–216.
- Porter M., Kramer M. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, vol. 89, pp. 62–77.
- Post J.E., Preston L.E., Sachs S. (2002). *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*. Stanford University Press.
- Stern J.M., Stewart III G.B., Chew Jr. D.H. (1995). The EVA® Financial System. *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 8, no. 2, pp. 32–46.
- Stubbs W., Cocklin C. (2008). Conceptualizing a sustainability business model. *Organization & Environment*, vol. 21, no. 2, pp. 103–127. DOI: 10.1177/1086026608318042.
- Teece D. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long Range Planning*, vol. 43, pp. 172–194. DOI: 10.1016/j.lrp.2009.07.003.
- Upward A., Jones P. (2016). An ontology for strongly sustainable business models: Defining an enterprise framework compatible with natural and social science. *Organization & Environment*, vol. 29, no. 1, pp. 97–123. DOI: 10.1177/1086026615592933.
- Vashakmadze T. (2012). *Introducing Ertsgamma Model for Performance and M&A Analysis*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2116696> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2116696>.
- Zott C., Amit R., Massa L. (2011). The business model: Recent developments and future research. *Journal of Management*, vol. 37, no. 4, pp. 1019–1042. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206311406265>.

Информация об авторе

Евсеева Марина Викторовна

Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и корпоративной экономики. Уральский государственный экономический университет (620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45). E-mail: m.evseeva@inbox.ru.

DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-3-5

Comparative effectiveness of high-tech and medium-tech business models: Key indicators and value sustainability

Marina V. Evseeva¹¹ Ural State University of Economics, Ekaterinburg, Russia

Abstract. Due to the external environment being unpredictable and dynamic, the business model becomes obsolete in a short time and its logic loses effectiveness. This seriously threatens business continuity and affects income flows. The paper develops indicators for assessing the effectiveness of business models. Methodologically, the study rests on the stakeholder theory, value-based management and technological growth theory. The work uses mathematical methods for calculating financial and economic indicators, as well as a general scientific method of analysis. To test the method, we examine 188 companies operating in the high-tech and medium-tech industry markets. Having systematized the theoretical positions, we conclude that the evaluation of business model effectiveness should be based on measuring the sustainability of the value created for various groups of the company stakeholders. This allowed us to propose a set of indicators of business model effectiveness built on yield spread and factor productivity. The program of empirical evaluation also included an indicator of the value of intellectual capital, computed on the basis of the company's profitability deviation from the market norm. The author supposes that, by producing intellectual and relational rents, intangible capital helps increase the effectiveness of the business model, which is reflected in all sustainability indicators. The research results prove the analytical value to be satisfactory. In total, the high-tech market business models are more efficient. The distribution of performance indicators met the assumptions about the impact of a fragmented environment: a more homogeneous industry environment is instrumental in aligning business model performance. The findings of the study are of practical importance for business and contribute to the construction of a control system based on business model effectiveness management.

Keywords: business model; sustainability; value; stakeholders; business model performance; high-tech business model; performance indicators.

JEL Classification: M21, G32

Funding: The paper is funded by the Russian Foundation for Basic Research (RFFI) and Sverdlovsk oblast within the framework of the scientific project no. 20-410-660032 p_a "Innovative and technological development of a region's industry in the context of the transformation of business architecture and management technologies that produce knowledge and common values: institutional and stakeholder aspects".

Paper submitted: April 21, 2020

For citation: Evseeva M.V. (2020). Comparative effectiveness of high-tech and medium-tech business models: Key indicators and value sustainability. *Upravlenets – The Manager*, vol. 11, no. 3, pp. 59–71. DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-3-5.

References

- Bek M.A., Bek N.N. (2014). Biznes-modeli: innovatsionnye aspekty [Business models: Innovation aspects]. *Menedzhment innovatsiy – Innovation Management*, no. 4, pp. 244–256.
- Berdnikov V.V., Gavel' O.Yu. (2013). Analiticheskie instrumenty razrabotki i monitoringa effektivnosti biznes-modeley [Analytical tools for developing and monitoring the effectiveness of business models]. *Audit i finansovyy analiz – Audit and Financial Analysis*, no. 3, pp. 283–294.
- Val'ko D.V. (2020). Tsirkulyarnaya ekonomika: osnovnye biznes-modeli i ekonomicheskie vozmozhnosti [Circular economy: Basic business models and economic opportunities]. *Zhurnal ekonomicheskoy teorii – Journal of Economic Theory*, vol. 17, no. 1, pp. 156–163.
- Gassmann O., Frankenberger K., Csik M. (2019). *The Business Model Navigator: 55 Models That Will Revolutionise Your Business* (Russ. ed.: Biznes-modeli. 55 luchshikh shablonov. Moscow: Alpina Publisher).
- Girotra K., Netessine S. (2014). *The Risk-Driven Business Model: For Questions that Will Define Your Company* (Russ. ed.: Optimal'naya biznes-model': Chetyre instrumenta upravleniya riskami. Moscow: Alpina Publisher).
- Drucker P. (2007). *Innovation and Entrepreneurship* (Russ. ed.: Biznes i innovatsii. Moscow: Viliyams. P. 432).
- Evseeva M.V. (2019). Issledovanie osobennostey rosta vysokotekhnologichnykh kompaniy na osnove parametricheskogo podkhoda [The study of high-tech companies' growth specifics applying the parametric approach]. *Journal of New Economy*, vol. 20, no. 5, pp. 108–124. DOI: 10.29141/2658-5081-2019-20-5-7.

- Ivashkovskaya I.V. (2011). Razvitie steykholderskogo podkhoda v metodologii finansovogo analiza: garmonichnaya kompaniya [Development of a stakeholder approach in the methodology of financial analysis: A harmonious company]. *Korporativnye finansy – Corporate Finance*, no. 3, pp. 59–69.
- Ivashkovskaya I.V., Zhivotova E.L. (2009). Indeks ustoychivosti rosta: empiricheskaya aprobatsiya na dannykh rossiyskiy kompaniy [Growth Sustainability Index: Empirical testing on the data of Russian companies]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ser. 8: Menedzhment – Vestnik of Saint Petersburg University. Series 8: Management*, issue 4, pp. 3–29.
- Idrisov G.I., Mau V.A., Bozhechkova A.V. (2017). V poiskakh novoy modeli rosta [Searching for a new growth model]. *Voprosy ekonomiki – Issues of Economy*, no. 12, pp. 1–19.
- Karlgard R. (2015). *The Soft Edge. Where Great Companies Find Lasting Success* (Russ. ed.: V zdorovom biznese – zdorovyy dukh. Kak velikie kompanii vyrabatyvayut immunitet k krizisam. Moscow: Mann, Ivanov i Ferber).
- Klimanov D.E., Tret'yak O.A. (2014). Biznes-modeli: osnovnye napravleniya issledovaniy i poiski sodержatel'nogo fundamenta kontseptsii [Business models: The main research directions and the search for a substantive foundation of the concept]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta – Russian Management Journal*, vol. 12, no. 3, pp. 107–130.
- Kogdenko V.G., Mel'nik M.V. (2018). Sovremennye tendentsii v biznes-analize: issledovanie ekosistemy kompanii, analiz informatsionnoy sostavlyayushchey biznes-modeli, otsenka vozmozhnostey rosta [Modern trends in business analysis: Studying the company's ecosystem, reviewing the business model's information content, evaluating growth opportunities]. *Regionalnaya ekonomika: teoriya i praktika – Regional Economics: Theory and Practice*, vol. 16, issue 1, pp. 38–57.
- Malone M., Ismail S., van Geest Yu. (2017). *Exponential Organizations: Why new organizations are ten times better, faster, and cheaper than yours (and what to do about it)* (Russ. ed.: Vzryvnoy rost: pochemu eksponentsial'nye organizatsii v desyatki raz produktivnee vashey (i chto s etim delat'). Moscow: Al'pina Publisher).
- Nekhoda E.V., Redchikova N.A., Tyuleneva N.A. (2018). Biznes-modeli kompaniy: ot pribyli k ustoychivomu razvitiyu i sozdaniyu tsennosti [Business models of companies: From profit to sustainable development and value creation]. *Upravlenets – The Manager*, vol. 9, no. 4, pp. 9–19. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-4-2.
- Oborin M.S., Sheresheva M.Yu. (2017). Spetsifika setevykh biznes-modeley v turistsko-rekreatsionnoy sfere [The specificity of network-based business models in the tourist-recreational sphere]. *Upravlenets – The Manager*, no. 4(68), pp. 24–31.
- Orehova S.V. (2018). Promyshlennyye predpriyatiya: elektronnyaya vs. traditsionnaya biznes-model' [Industrial enterprises: Electronic vs. traditional business model]. *Terra Economicus*, vol. 16, no. 4, pp. 77–94.
- Osterwalder A., Pigneur I. (2013). *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers* (Russ. ed.: Postroyeniye biznes-modeley. Nastol'naya kniga stratega i novatora. Moscow: Alpina Publisher).
- Pakhomova N.V., Rikhter K.K., Vetrova M.A. (2017). Perekhod k tsirkulyarnoy ekonomike i zamknutym tsepyam postavok kak faktor ustoychivogo razvitiya [Transition to circular economy and closed-loop supply chains as driver of sustainable development]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika – St Petersburg University Journal of Economic Studies*, no. 2, pp. 244–268. DOI: <https://doi.org/10.21638/10.21638/11701/spbu05.2017.203>.
- Slivotski A. (2006). *Migratsiya tsennosti* [Value migration]. Moscow: Mann, Ivanov i Ferber.
- Strekalova N.D. (2009). Kontseptsiya biznes-modeli: metodologiya sistemnogo analiza [The concept of business model: Methodology of system-based analysis]. *Izvestiya Rossiyskogo gosudarstvennogo pedagogicheskogo universiteta im. A.I. Gertsena – Izvestia: Herzen University Journal of Humanities & Sciences*, no. 92, pp. 95–105.
- Tkachenko I.N., Zlygostev A.A. (2018). Otsenka vклада steykholderov v stoimost' kompanii: primer rossiyskogo bankovskogo sektora [Assessing stakeholders' contribution to enterprise value: The case of the Russian banking sector]. *Upravlenets – The Manager*, vol. 9, no. 4, pp. 40–52. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-4-5.
- Tret'yak O.A., Klimanov D.E. (2016). Novyy podkhod k analizu biznes-modeley [New approach to business model analysis]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta – Russian Management Journal*, vol. 14, no. 1, pp. 115–130.
- Aagaard A. (2017). Understanding and evaluating sustainable business models: A cross-industry case study. In *the 24th Innovation and Product Development Management Conference (IPDMC), Reykjavik University*. Reykjavik, Iceland, June 11–13.
- Beltramello A., Haie-Fayle L., Pilat D. (2013). Why new business models matter for green growth. *OECD Green Growth Papers*, No. 2013/01. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/5k97gk40v3ln-en.
- Bilan Y., Pimonenko T., Starchenko L. (2020). Sustainable business models for innovation and success: Bibliometric analysis. *The 1st International Conference on Business Technology for a Sustainable Environmental System (BTSES-2020)*. E3S Web of Conferences 159, 04037. DOI: 10.1051/e3sconf/202015904037.
- Bocken N.M.P., Short S.W.A., Rana P., Evans S. (2014). A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. *Journal of Cleaner Production*, vol. 65, pp. 42–56. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.11.039>.
- Boons F., Lüdeke-Freund F. (2013). Business models for sustainable innovation: State of the art and steps towards a research agenda. *Journal of Cleaner Production*, vol. 45, pp. 9–19. DOI: 10.1016/j.jclepro.2012.07.007.
- Chesbrough H. (2007). Business model innovation: It's not just about technology anymore. *Strategy & Leadership*, vol. 35, no. 6, pp. 12–17.
- Demil B., Lecocq X. (2006). Neither market nor hierarchy nor network: The emergence of bazaar governance. *Organization Studies*, vol. 27, no. 10, pp. 1447–1466.
- Demil B., Lecocq X. (2010). Business model evolution: In search of dynamic consistency. *Long Range Planning*, vol. 43, no. 2–3, pp. 227–246. DOI: 10.1016/j.lrp.2010.02.004.
- Foss N.J., Saebi T. (2017). Fifteen years of research on business model innovation: How far have we come, and where should we go? *Journal of Management*, vol. 43, no. 1, pp. 200–227. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206316675927>.
- Freeman R.E., Velamuri S.R., Moriarty B. (2006). *Company stakeholder responsibility: A new approach to CSR*. Business Roundtable Institute for Corporate Ethics. P. 17. URL: www.corporate-ethics.org/pdf/csr.pdf.
- Ijaz R. (2018). *Resilience of business models of small and medium enterprises (SMEs)*. University of Canterbury.

- Keen P., Qureshi S. (2006). Organizational transformation through business models: A framework for business model design. HIC-SS'06. *Proceedings of the 39th Annual Hawaii International Conference on System Sciences*. IEEE. Vol. 8. P. 206b.
- Lewandowski M. (2016). Designing the business models for circular economy – towards the conceptual framework. *Sustainability*, no. 8(1), A. 43, pp. 472–499. DOI: 10.3390/su8010043.
- Linder M., Williander M. (2017). Circular business model innovation: Inherent uncertainties. *Business, Strategy and the Environment*, vol. 26, issue 2, pp. 182–196.
- Morris M., Schindehutte M., Allen J. (2005). The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective. *Journal of Business Research*, vol. 58, no. 6, pp. 726–735.
- Niemimaa M., Järveläinen J., Heikkilä M., Heikkilä J. (2019). Business continuity of business models: Evaluating the resilience of business models for contingencies. *International Journal of Information Management*, vol. 49, pp. 208–216.
- Porter M., Kramer M. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, vol. 89, pp. 62–77.
- Post J.E., Preston L.E., Sachs S. (2002). *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*. Stanford University Press.
- Stern J.M., Stewart III G.B., Chew Jr. D.H. (1995). The EVA® Financial System. *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 8, no. 2, pp. 32–46.
- Stubbs W., Cocklin C. (2008). Conceptualizing a sustainability business model. *Organization & Environment*, vol. 21, no. 2, pp. 103–127. DOI: 10.1177/1086026608318042.
- Teece D. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long Range Planning*, vol. 43, pp. 172–194. DOI: 10.1016/j.lrp.2009.07.003.
- Upward A., Jones P. (2016). An ontology for strongly sustainable business models: Defining an enterprise framework compatible with natural and social science. *Organization & Environment*, vol. 29, no. 1, pp. 97–123. DOI: 10.1177/1086026615592933.
- Vashakmadze T. (2012). *Introducing Ertsgamma Model for Performance and M&A Analysis*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2116696> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2116696>.
- Zott C., Amit R., Massa L. (2011). The business model: Recent developments and future research. *Journal of Management*, vol. 37, no. 4, pp. 1019–1042. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206311406265>.

Information about the author

Marina V. Evseeva

Cand. Sc. (Econ.), Associate Professor of Economic Theory and Corporate Economics Dept. **Ural State University of Economics** (62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg, 620144, Russia). E-mail: m.evseeva@inbox.ru.