

УДК 005.5:330.133.1:657.05

DOI: 10.25140/2411-5215-2019-1(17)-114-121

Максим Чут

КОНЦЕПЦІЯ СТРАТЕГІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

Максим Чут

КОНЦЕПЦІЯ СТРАТЕГІЇ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Maksym Chut

THE CONCEPT OF COST-ORIENTED ENTERPRISE MANAGEMENT STRATEGY

У статті розглянуто основні підходи та передумови до формування стратегії вартісно-орієнтованого управління, які згруповано у формі відповідної концепції. Для виокремлення ефективних інструментів вартісно-орієнтованого управління детально проаналізовано його інформаційні джерела, що носять специфічний характер та формуються відповідно до запиту керівництва. Автором виокремлено роль управлінського обліку в процесі вартісно-орієнтованого управління, що дозволило сформулювати нові елементи відповідної концепції. У результаті автором запропоновано власне бачення концепції стратегії вартісно-орієнтованого управління підприємством, що ґрунтується на виявлених особливостях та проведених узагальненнях теоретичних основ та прикладних аспектів формування і використання облікової інформації.

Ключові слова: вартість; капіталізація; менеджмент; підприємство; управління; управлінський облік.

Рис.: 1. Бібл.: 19.

В статье рассмотрены основные подходы и предпосылки к формированию стратегии ценностно-ориентированного управления, сгруппированы в форме соответствующей концепции. Для выделения эффективных инструментов ценностно-ориентированного управления детально проанализированы его информационные источники, носят специфический характер и формируются в соответствии с запросом руководства. Автором выделена роль управленческого учета в процессе ценностно-ориентированного управления, что позволило сформулировать новые элементы соответствующей концепции. В результате автором предложено собственное видение концепции стратегии ценностно-ориентированного управления предприятием, основанное на выявленных особенностях и проведенных обобщениях теоретических основ и прикладных аспектов формирования и использования учетной информации.

Ключевые слова: стоимость; капитализация; менеджмент предприятие; управления; управленческий учет.

Рис.: 1. Библ.: 19.

The research paper deals with the main approaches and preconditions for the formation of a strategy of value-oriented management, which is grouped in the form of the relevant concept. A theoretical conceptualization of the essence of value-oriented management is carried out, which makes it possible to deepen the understanding of its methods. In the course of the study, the main elements of the concept are covered, and their logical and structural links are demonstrated. In order to identify effective tools of cost-oriented management, its information sources are analyzed in detail, which are specific and are formed in accordance with the request of the management. The author distinguishes the role of management accounts in the process of value-oriented management, which allowed formulating new elements of the concept. As a result, the author proposed own vision of the concept of the strategy of cost-oriented enterprise management, which is based on the revealed features and generalizations of theoretical foundations and applied aspects of the formation and use of accounting information.

Keywords: cost; capitalization; management; enterprise; management accounts.

Fig.: 1. References: 19.

JEL Classification: M11

Постановка проблеми. Місією підприємства переважно визначають отримання прибутку шляхом задоволення певних суспільних потреб. За таких умов питання капіталізації підприємства, створення репутаційного капіталу та навіть його балансова вартість часто залишається поза увагою. Основним критерієм ефективності діяльності підприємства визнається його прибутковість. Проте сучасні економічні реалії, особливо за умов глобалізації фінансового простору, вимагають від підприємств перегляду основних підходів до ведення обліку, формування звітності та встановлення власної вартості бізнесу у зв'язку з потребою в гармонізації з міжнародними стандартами. Відповідно, питання управління вартістю підприємства виходить на основний план практики менеджменту та набувають нових сучасних елементів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання вартісно-орієнтованого управління широко розкриті в працях закордонних учених, зокрема таких як Г. Арнольд [11], А. Блек [12], Ф. Боульос [13], Р. Брейлі [1], Д. Глотова [2], А. Ехрабар [14], І. Івашківська [4], Т. Коулленд [5], Дж. Мактагарт [16], Ж. Мартін [15], А. Рапорт

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

[17], С. Саварес [18], М. Скотт [6], А. Сотніков [7], О. Сохацька [8], Б. Стюарт [19], Р. Цой [10] та ін. Водночас багато питань щодо елементів та складових концепції стратегії вартісно-орієнтованого управління в сучасних умовах функціонування ринку України залишаються неохопленими або зазнають суттєвих трансформацій.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Існує необхідність у додатковому дослідженні факторів, що впливають на вартість компанії. Зокрема, актуальним є визначення ролі управлінського обліку в процесі вартісно-орієнтованого управління. Недостатньо вивченими залишаються також інструменти управлінського обліку, які є ключовими при формуванні стратегії максимізації вартість компанії.

Мета статті. Метою цієї статті є формування концепції та вибору стратегії вартісно-орієнтованого управління підприємством в умовах інформатизації бізнес-середовища.

Виклад основного матеріалу. Уперше основні положення та ідеї вартісно-орієнтованого управління викладені в працях А. Раппапорта «Створення вартості для акціонерів» [17] та Б. Стюарта «В пошуках вартості» [19]. Подальший розвиток цієї теорії та окремих її складових можна відстежити в працях Т. Коупленда, Дж. Муррін і Т. Коллер [5], Г. Арнольда [11], А. Блека, Дж. Бегмена, Дж. Девіса, К. Савареса [12; 18], М. Скота [6], А. Ербара [14] та ін. Вказані вчені багато в чому продовжують праці один одного, але іноді й суперечать. Однак варто відзначити єдність науковців у тому, що вартісно-орієнтоване управління це особливий вид мислення та управлінської культури [7].

Найпоширенішими є два основних підходи до визначення сутності вартісно-орієнтованого управління, які виділені А. Сотніковим [7]:

1) VBM (Value Based Management) – така модель управління, яка покликана створити передумови для послідовного управління вартістю компанії (наприклад, шляхом максимізації вартості акцій);

2) VBM – така модель управління, що ґрунтується на корпоративному менеджменті, тобто реалізується шляхом логічно-структурованого та послідовного узгодження та слідування корпоративній місії, стратегії та цілям, включаючи елементи корпоративної культури, комунікації й організації. Корпоративним принципам повинні відповідати також основні управлінські процеси, системи й моделі прийняття рішень, система мотивації та формування завдань персоналу.

Відповідно, сутність вартісно-орієнтованого управління ґрунтується на таких основних елементах:

- створення ринкової вартості підприємства шляхом її нарощення та прагнення максимізації;

- переорієнтація мети управління на збільшення вартості підприємства шляхом зміни організаційної структури та комунікативних каналів менеджменту;

- моніторинг ринкової та балансової вартості підприємства шляхом аналізу майбутнього та вірогідного впливу внутрішніх та зовнішніх факторів її формування.

Як зазначає колектив авторів на чолі з А. Блеком, вибір моделі вартісно-орієнтованого управління зумовлюється саме корпоративною місією фірми. А вона, у свою чергу, може бути сформульована з огляду на економічний зміст (нарощення вартості акціонерного капіталу), так і з інших суспільних чи комунікативних цілей [12].

І. Івашковська натомість у своїх дослідженнях під вартісно-орієнтованим управлінням пропонує розуміти концептуально новий комплекс принципів проведення фінансового аналізу, змістивши його основну мету з оцінки фінансово-майнового стану на пошук оптимального способу становлення вартості та інвестиційної привабливості підприємства за рахунок накопиченого прибутку. Отже, основною інновацією науковець вважає розробку і впровадження нових сучасних параметрів оцінки вартості та ефективності діяльності підприємства [4]. На нашу думку, обидва підходи мають стати лише

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

компонентом сучасної концепції стратегії вартісно-орієнтованого управління, яка є значно ширшою за управлінські методики та способи оцінки. Така концепція повинна також включати модифікацію місії – із отримання прибутку на нарощення вартості фірми.

Термін «Value Based Management» вперше трапляється в праці Д. Мактаггарта у 1994 році. Сутність його підходу полягає в тому, що система управління повинна бути спрямована на одночасну максимізацію вартості акціонерного капіталу та одержання бажаного прибутку шляхом узгодження відповідних стратегій та розробку відповідних гармонізованих тактичних кроків [16]. Такий підхід є ширшим, але свого часу став лише першим кроком у розробці теорії вартісно-орієнтованого управління та потребував подальшої концептуалізації.

Альфред Раппапорт, розвиваючи цю теорію, пропонує новітні підходи до оцінки вартості капіталу, які до того ж покликані забезпечити достовірною інформацією зовнішніх учасників ринку, зокрема інвесторів та контрагентів. Моделі вартісно-орієнтованого управління запропоновані науковцем покликані забезпечити максимальне задоволення потреб акціонерів шляхом зростання ринкової вартості їхніх акцій та обсягу дивідендів за ними. Цей підхід отримав назву доданої акціонерної вартості (Shareholder Value Added, SVA) [17]. На цьому етапі відслідковується вже розвиток не лише фундаментальних основ управлінської теорії, а і її конкретизація, проробка наукових та прикладних деталей. Застосування методик оцінки А. Раппапорта дозволило виокремити новітній об'єкт управлінського обліку – репутаційний капітал.

Серед позиції практиків та аналітиків ринку варто виокремити позицію експертів консалтингової компанії McKinsey & Company, яка, на наш погляд, є комплексною та обґрунтованою. Зокрема, вони пропонують під VBM розуміти концепцію стратегії вартісно-орієнтованого управління, яка охоплює переспрямування векторів стратегічного та оперативного управління на всіх його рівнях на створення передусім вартості підприємства, що визначається майбутніми дисконтованими грошовими потоками, сума яких повинна перевищувати втрати на залучення капіталу. Таким чином, концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління повинна ґрунтуватися на таких основних елементах: оцінювання, стратегія, фінанси та корпоративне управління [4]. Поєднання цих елементів стане компіляцією доробку науковців-теоретиків та потреб аналітиків-практиків. У результаті стане можливим створення ефективної моделі управління, здатної забезпечити як отримання операційного прибутку, так і капіталізації всієї компанії.

Таку концепцію підтримують американські вчені Мартін та Петті, які зазначають: «Базовим принципом, що лежить в основі вартісно-орієнтованого управління є модель дисконтованих грошових потоків компанії. Послідовники концепції вартісно-орієнтованого управління стверджують, що для успішного використання VBM, потрібно зв'язати між собою продуктивність та винагородження. Головним принципом, що лежить в основі використання вартісно-орієнтованого управління є вимірювання та винагородження діяльності зі створення акціонерної вартості, що в підсумку призведе до збільшення акціонерної вартості» [15].

Інші визначення вартісно-орієнтованого управління ґрунтуються на поєднанні елементів процесу, формуванні витрат і доходів та результатів діяльності [13]. За таких умов, на наш погляд, втрачається елемент місії підприємства – зростання вартості бізнесу. Проте включається новий елемент – корпоративна культура підприємства, мотивація персоналу та створення позитивного іміджу в контрагентному середовищі.

Як зазначив А. Сотніков, найбільш повне визначення дав Інститут управлінського обліку, що розташований у штаті Нью-Джерсі, США. «Вартісно-орієнтоване управління – це підхід у менеджменті, за якого компанія об'єднується у спільному прагненні, аналітичних методах та управлінських процесах для максимізації її вартості, зосередивши увагу на прийнятті ключових управлінських рішень» [7]. Ми погоджуємося з таким підходом та

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

вважаємо, що саме таке визначення повною мірою відображає сутність концепції вартісно-орієнтованого управління та його основні елементи. Проте в умовах глобалізації, інформатизації та трансформації ринкових процесів у сучасних умовах, виникає потреба в його осучасненні та включенні елементу інформаційно-аналітичного забезпечення процесу вартісно-орієнтованого управління, зокрема методами управлінського обліку.

Отже, проаналізувавши наведені підходи до визначення сутності концепції вартісно-орієнтованого управління, можемо виокремити їхню основну особливість, яку можна вважати водночас і головним недоліком цієї моделі менеджменту – відсутність єдності методики оцінки вартості підприємства.

Вартість підприємства (фундаментальна ринкова оцінка підприємства) виступає в ВВМ як грошовий індикатор майбутніх можливостей зростання, тобто інтегрує в сьогоденні грошах інвестиційну привабливість політики, що проводиться як з комерційної діяльності, так і з інвестиційної та фінансової. У сучасних умовах господарювання впровадження цього підходу є можливим не для всіх підприємств. Лише великим фінансово-промисловим групам чи державним стратегічним підприємствам вдається нарощувати ринкову вартість [7]. При цьому підприємства-представники середнього та малого бізнесу рідко взагалі здійснюють оцінку власного бізнесу, а з умов перепродажу використовують балансову вартість або ринкову вартість окремих активів. Однак, здійснивши оцінку бізнесу не лише як цілісного майнового комплексу, а як діючого суб'єкта господарювання, що здатний приносити прибуток, цілком можливим стане суттєве нарощення ціни продажу бізнесу.

Процес прийняття управлінських рішень ґрунтується на результатах збору, групування, аналізу та опрацювання спеціальними методами масиву внутрішньої та зовнішньої інформації щодо діяльності підприємства. Вихідний її масив формується системою бухгалтерського обліку, а обробка – управлінського. Саме моделі й методи управлінського обліку здатні сформулювати достовірні оціночні показники, які можуть стати основою визначення поточної ринкової вартості підприємства та узгодження її із балансовою. Особливістю управлінського обліку є його перспективна спрямованість та апелювання прогнозними показниками.

Таким чином, процес вартісно-орієнтованого управління передбачає проведення спеціалізованого аналізу рішень менеджерів щодо їхнього впливу на ринкову вартість підприємства. Такий підхід має свої переваги, до яких варто віднести [8]: більшість управлінських рішень мають кількісне обґрунтування як у частині стратегічного, так і тактичного планування; основні інтереси підприємства переспрямовуються на ринок капіталу та створення інвестиційної привабливості фірми; дерево цілей підприємства трансформується в гармонізовану систему тактичних задач, що спрямовані на довготривалу перспективу та укріплення підприємства на ринку шляхом капіталізації; система управління та досягнення цілей охоплює весь колектив та всі аспекти діяльності фірми, а також її соціальну ідентифікацію тощо.

Проте при впровадженні концепції вартісно-орієнтованого управління варто зважати, що досяжність цілей не завжди може бути виявлена своєчасно, крім того, і не може бути застосоване як інструмент управління. Вартість підприємства – об'єкт стратегічного управління, а тактичні кроки лише узгоджуються з місією, однак не відображають її. Саме тому у світі для визначення стратегічної ефективності компанії використовують показники на основі економічного прибутку, які, з одного боку, найбільшою мірою корелюють із ринковою оцінкою вартості, а з іншого – можуть бути використані в оперативному управлінні компанією [1].

Ефективність операційної діяльності відображає результати основної діяльності підприємства зі збільшення продажів, зниження витрат або підвищення продуктивності. Передбачається, що поліпшення цих показників може бути досягнуте без істотних

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

додаткових інвестицій. Ефективність інвестиційної діяльності відображає ефективність інвестиційних проектів, здійснюваних підприємством. Під інвестиційними проектами в такому випадку розуміються будь-які проекти, пов'язані з інвестуванням грошових коштів (не менше за заздалегідь обумовлену суму) в реальні активи на термін понад 1 рік. Здебільшого ця група показників закріплюється за директором зі стратегії або директором із маркетингу, оскільки саме вони часто приймають рішення про розширення бізнесу і стимулюванні продажів [2].

Група показників управлінського обліку ефективності фінансової діяльності фактично є прерогативою фінансового директора й відображає ефективність його роботи з залучення різних джерел фінансування підприємства, розміщення вільних грошових коштів на фондовому ринку і управління оборотним капіталом [1; 3]. Відповідно, сама система вартісно-орієнтованого управління зміщує акценти топ-менеджменту в сторону фінансової діяльності, що може негативно вплинути на якість управління діяльністю виробничою.

Отже, система вартісно-орієнтованого управління здатна забезпечити узгодження та створення балансу інтересів власників, інвесторів, топ-менеджменту та персоналу, що призводить до синергії їхніх зусиль у напрямку забезпечення прибутковості діяльності на тлі зростання ринкової вартості підприємства. Інформаційну основу для оцінки ефективності діяльності вітчизняних підприємств слугують показники фінансової звітності, які носять абсолютний характер, зокрема суми чистого прибутку та доходів від основної та супутньої діяльності. У міжнародній практиці до складу показників фінансової звітності входять спеціалізовані показники вартісно-орієнтованого управління: EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) та маржинальна EBITDA. Цей показник є елементом управлінського обліку відображає суму чистого прибутку підприємства до оподаткування, але з вирахуванням амортизації та фінансових витрат. Національні положення (стандарти), незважаючи на їх реформування та прагнення до гармонізації з міжнародними, усе ж не дозволяють на підставі виключно даних фінансового обліку сформулювати адекватну інформаційну базу для вартісно-орієнтованого управління. Нині навіть застосовуючи для складання звітності із застосуванням МСФЗ, зважаючи на чинні вимоги Податкового кодексу України та інших нормативів бухгалтерського обліку, показники фінансової звітності українських підприємств однаково не відповідають змісту управлінського обліку та потребам вартісно-орієнтованого управління.

Крім того, у складі фінансової звітності транснаціональних корпорацій можна зустріти інший блок показників, що ґрунтується на принципах та методиках вартісно-орієнтованого управління: чистий операційний прибуток після оподаткування NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) [19] або чистий операційний прибуток за вирахуванням відкоригованих податків NOPLAT (Net Operating Profit less Adjusted Taxes) [9]. Ці показники не містять у методиці свого обрахунку елементів дисконтованого грошового потоку та можуть вважатися альтернативним індикатором прибутковості основної діяльності. Єдиним аналогом цього показника у фінансовій звітності вітчизняних підприємств є прибуток від операційної діяльності та чистий прибуток підприємства, який разом із тим не може слугувати основою для зміни та встановлення нової ринкової вартості підприємства [3]. До того ж для цілей формування інформаційного масиву вартісно-орієнтованого менеджменту управлінський облік застосовує інші показники, зокрема рентабельності. Такі показники здатні відображати ефективність використання капіталу, активів та здійснення основної діяльності та набули значного поширення в практиці оцінки вартості підприємства у складі концепції вартісно-орієнтованого управління.

Таким чином, концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління, крім уже виокремлених елементів, повинна охоплювати не лише процес зростання вартості підприємства, а і її достовірної оцінки методами управлінського обліку (рисунок).

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА



Рис. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління

Джерело: розроблено автором.

Висновки і пропозиції. Отже, сучасні концепції стратегії вартісно-орієнтованого управління є подібними у формуванні кінцевої мети та місії підприємства – нарощення вартості підприємства при отриманні прибутку, однак методичної єдності щодо встановлення такої вартості нині немає.

У разі зміни моделі управління підприємством на вартісно-орієнтовану варто здійснити узгодження тактичних задач зі стратегічними цілями на всіх етапах управління та в усіх його складових: на рівні власників, управлінського та виробничого персоналу; у частині виробничої та фінансової діяльності. Поширення моделей вартісно-орієнтованого управління призводить до активізації фондового та інвестиційного ринків як суб'єктів та учасників процесів оцінювання та перепродажу бізнесу або його складових. Відповідно, кон-

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

цепція стратегії вартісно-орієнтованого управління являє собою сукупність методів управління підприємством та зовнішніми факторами його функціонування з метою постійного моніторингу та нарощення вартості підприємства при отриманні прибутку.

Ринкова вартість підприємства слугує комплексним індикатором ефективності його діяльності, який охоплює і прибутковість, і фінансово-майновий стан, а також рівень компаративної соціальної відповідальності та репутаційного капіталу підприємства. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління має перспективне спрямування та охоплює всі елементи потенціалу підприємства, що створює передумови зростання рівня інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. Модель вартісно-орієнтованого управління для цілей максимізації вартості підприємства охоплює всі аспекти його діяльності та учасників господарського процесу, що дозволяє збалансувати та узгодити їхні завдання та управлінські рішення.

Список використаних джерел

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Москва: Олимп-Бизнес. 1997. 768 с.
2. Глотова Д. Концептуальні засади вартісно-орієнтованого управління підприємством. *Економічний аналіз*. 2013. № 12. ч. 3. С. 76–79.
3. Дипиаса С., Экклз Р. Будущее корпоративной отчетности. Как вернуть доверие общества. Москва: Альпина Паблишер, 2003. 487 с.
4. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании как инновация. *Корпоративные финансы: перспективы и реальность: сборник статей участников Третьей международной конференции молодых ученых / под науч. ред. Т. В. Тепловой*. Москва, 2006. 256 с.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. Москва: Олимп Бизнес, 1999. 575 с.
6. Скотт М. Факторы стоимости: пер. с англ. Москва: Олимп-Бизнес, 2000. 432 с.
7. Сотніков А. В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління. URL: http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13290/1/041_Evoljuc%D1%96ja%20koncept%D1%96%20v_252_257_714.pdf.
8. Сохацька О. М., Островська Г. Й. Інтеграція Balanced Scorecard в систему управління вартістю організації. *Науково-технічний збірник*. 2008. № 85. С. 120–131.
9. Фаїзова С. О. Організаційне забезпечення стратегічного управління на підприємствах. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2015. № 1(49). С. 133–138.
10. Цой Р. А. Анализ влияния качества корпоративного управления на стоимость российских компаний. *Проблемы федеральной и региональной экономики: Ученые записки*. 2005. Вып. 9. С. 192.
11. Arnold G., Davies M. Value-Based Management: Context and Application. John Wiley & Sons: Chichester, UK, 2000.
12. Black A., Wright P., Bachman J., Davis J. In Search of Shareholder Value: Managing the Drivers of Performance. Financial Times: London, 1998.
13. Boulos F., Haspeslagh P. and Noda T. Getting the value out of value-based management, INSEAD survey, 2001.
14. Ehrbar A. EVA: The Real Key to Creating Wealth. John Wiley & Sons: N. Y., 1998.
15. Martin J. D. and Petty J. W., Value Based Management – The corporate response to the shareholder revolution, Harvard Business School Press, 2000. P. 249.
16. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. NY.: The Free Press, 1994.
17. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: Free Press, 2000.
18. Savarese, C. Economic Value Added: The practitioner's guide to a measurement and management framework. Warriewood, Australia: Business and Professional Publishing Pty Ltd., 2000.
19. Stewart B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. Harper Business: N. Y., 1991.

References

1. Breyli, R. (1997). *Printsipu korporativnukh finansov [Principles of corporate finance]*. Moscow: Olimp Biznes [in Russian].

ГАЛУЗЕВИЙ АСПЕКТ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА

2. Hlotova, D. (2013). Kontseptualni zasady vartisno-oriientovanoho upravlinnia pidpriemstvom [Conceptual foundations of value-oriented enterprise management]. *Ekonomichniy analiz – Economic analysis*, 12/3, 76–79 [in Ukrainian].
3. Dipiazza, S., Ekkiz, R. (2003). *Budushchee korporativnoi otchetnosti. Kak vernut doverie obshchestva [The future of corporate reporting. How to return the trust of society]*. Moscow: Alpina Publisher [in Russian].
4. Ivashkovskaya, I. (2006). Upravlenie stoimosti kompanii kak innovatsiia [Company value management as an innovation]. Proceeding from *Korporativnue finansu: perspektivu i realii: sbornik statei uchastnikov konferentsii – Corporate Finance: Prospects and Reality: Collection of articles of the conference participants* (pp. 6-13). Moscow [in Russian].
5. Kouplend, T., Koller, T., Murrin, D. (1999). *Stoimost kompanii: otsenka i upravlenie [Property of companies: evaluation and management]*. Moscow: Olimp Biznes [in Russian].
6. Skott, M. (2000). *Faktory stoimosti [Factors of cost]*. Moscow: Olimp Biznes, [in Russian].
7. Sotnikov, A. (n.d.). Evolution of the concept of value-oriented management. Retrieved from http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13290/1/041_Evoljuc%D1%96ja%20koncept%D1%96%20v_252_257_714.pdf.
8. Sohacka, O., Ostrovska, G. (2008). Intehratsiia Balanced Scorecard v systemu upravlinnia vartistiu orhanizatsii [Integration of the Balanced Scorecard into the organization's cost management system]. *Naukovo-tekhnichnyi zbirnyk – Scientific and technical collection*, 85, 120–131 [in Ukrainian].
9. Faizova, S. (2015). Orhanizatsiine zabezpechennia stratehichnogo upravlinnia na pidpriemstvakh [Organizational support of strategic management at enterprises]. *Ekonomichniy visnyk Natsionalnogo hirnychoho universytetu – Economic Bulletin of the National Mining University*, 1 (49), 133–138 [in Ukrainian].
10. Tsoi, R. A. (2005). Analiz vliianiia kachestva korporativnogo upravleniia na stoimost rossiiskikh kompanii [Analysis of the impact of corporate governance on the value of Russian companies]. *Problemy federalnoi i regionalnoi ekonomiki: Uchenye zapiski – Problems of the federal and regional economy: Scientific notes*, 9, 192 [in Russian].
11. Arnold, G., Davies, M. (2000). *Value-Based Management: Context and Application*. John Wiley & Sons: Chichester, UK [in English].
12. Black, A., Wright, P., Bachman, J., Davis, J. (1998). *In Search of Shareholder Value: Managing the Drivers of Performance*. Financial Times: London [in English].
13. Boulos, F., Haspeslagh, P., Noda, T. (2001). *Getting the value out of value-based management*, INSEAD survey [in English].
14. Ehrbar, A. (1998). *EVA: The Real Key to Creating Wealth*. John Wiley & Sons: N. Y. [in English].
15. Martin, J. D., Petty, J. W. (2000). *Value Based Management – The corporate response to the shareholder revolution*. Harvard Business School Press [in English].
16. McTaggart, J., Kontes, P., Mankins, M. (1994). *The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns*. NY.: The Free Press [in English].
17. Rappaport, A. (2000). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Free Press [in English].
18. Savarese, C. (2000). *Economic Value Added: The practitioner's guide to a measurement and management framework*. Warriewood, Australia: Business and Professional Publishing Pty Ltd. [in English].
19. Stewart, B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. Harper Business: N. Y. [in English].

Чут Максим Анатолійович – аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Чернігівський національний технологічний університет (вул. Шевченка, 95, м. Чернігів, 14035, Україна).

Чут Максим Анатольевич – аспірант кафедри финансов, банковского дела и страхования, Черниговский национальный технологический университет (ул. Шевченка, 95, г. Чернигов, 14035, Украина).

Chut Maksym – PhD student of the Department of Finance, Banking and Insurance, Chernihiv National University of Technology (95 Shevchenka Str., 14035 Chernihiv, Ukraine).

E-mail: maxchut@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7316-7579>

ResearcherID: X-9940-2018