

УДК 330.133

*Ганна Старостенко, Андрій Сурженко***ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ В СУЧАСНИХ РЕАЛІЯХ ВЕДЕННЯ БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ***Анна Старостенко, Андрей Сурженко***ЦЕННОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ В СОВРЕМЕННЫХ РЕАЛИЯХ ВЕДЕНИЯ БИЗНЕСА В УКРАИНЕ***Hanna Starostenko, Andrii Surzhenko***VALUE-BASED FINANCE MANAGEMENT IN MODERN BUSINESS REALITIES IN UKRAINE**

*Розкрито сутність вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, визначено специфіку його трактування та проблеми реалізації у практичній діяльності фінансових служб вітчизняних суб'єктів підприємництва. На основі порівняння виявлено відмінності між класичним фінансовим менеджментом та вартісно-орієнтованим управлінням фінансами, визначено його етапи та проаналізовано ключові фактори, які визначають його якість у стратегічному вимірі розвитку підприємств. Також досліджено методичні засади визначення вартості фінансових активів підприємства, обґрунтовано доцільність використання дохідного, витратного і ринкового підходу у відповідних господарських ситуаціях та етапах життєвого циклу й доведено необхідність визначення вартісного коридору через узгодження результатів оцінки. Доведено актуальність використання концепції вартісно-орієнтованого управління фінансами в системі менеджменту вітчизняних суб'єктів бізнесу.*

**Ключові слова:** вартісно-орієнтоване управління, фінанси, суб'єкти бізнесу, вартість, фінансовий актив.

*Рис.: 2. Бібл.: 12.*

*Раскрыта сущность ценностно-ориентированного управления финансами предприятий, определена специфика его трактовки и проблемы реализации в практической деятельности финансовых служб отечественных субъектов предпринимательства. На основе сравнения выявлены различия между классическим финансовым менеджментом и ценностно-ориентированным управлением финансами, определены его этапы и проанализированы ключевые факторы, определяющих его качество в стратегическом измерении развития предприятий. Также исследованы методические основы определения стоимости финансовых активов предприятий, обоснована целесообразность использования доходного, затратного и рыночного подхода в соответствующих хозяйственных ситуациях и этапах жизненного цикла и доказана необходимость определения стоимостного коридора путем согласования результатов оценки. Обоснована актуальность использования концепции ценностно-ориентированного управления финансами в системе менеджмента отечественных субъектов бизнеса.*

**Ключевые слова:** ценностно-ориентированное управление, финансы, субъекты бизнеса, стоимость, финансовый актив.

*Рис.: 2. Библ.: 12.*

*The article reveals the essence of value-based financial management enterprise specific features of its interpretation and implementation issues in the practice of domestic financial services entities. Based on the comparison, found the differences between classic financial management and value-based financial management, milestones and analyzes the key factors that determine its quality in terms of strategic enterprises are defined. Also found methodical principles of determining the value financial assets, the expediency of using the income, expenditure and market approach in their respective economic situations and stages of the life cycle and the necessity of determining the value of the corridor through the coordination of evaluation. The relevance of using the concept of value-based financial management system in the management of local businesses is revealed.*

**Key words:** value-based management, finance, business entities, the value, financial asset.

*Fig.: 2. Bibl.: 12.*

**JEL Classification:** G 31

**Постановка проблеми.** Розвиток сучасних суб'єктів бізнесу на конкурентних засадах відповідно до стратегії стабільного розвитку потребує постійного вдосконалення системи управління менеджменту складовими організаціями, зокрема – фінансами. Низька якість фінансового менеджменту вітчизняних підприємств призводить до виникнення і поширення кризових явищ в їхній діяльності та руйнування стратегічних орієнтирів діяльності. В умовах ринкової економіки в питанні якісного управління фінансами підприємств все більшої популярності набуває показник вартості бізнесу, що пов'язаний з виникненням і поширенням концепції вартісно-орієнтованого управління, яка сформувалась у 80-х роках ХХ століття в економіці США і знайшла своє відображення в господарстві більшості провідних країн світу.

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

Поштовхом для впровадження в господарське життя принципів вартісно-орієнтованого управління є глобалізація бізнесу й активізація фондового ринку, збільшення кількості приватних осіб-власників акцій, зростання кількості суб'єктів підприємництва, поширення інвестування в нематеріальні активи, зокрема в інформаційний капітали та інші фактори, які в системі класичного фінансового менеджменту часто мали другорядний характер.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Першими зарубіжними вченими, що досліджували місце вартості в управлінні підприємством та фінансовою складовою його діяльності, стали А. Маршалл, Т. Коупленд, Дж. Муррін, Т. Коллер, А. Раппапорт, А. Дамодаран та інші. Серед вітчизняних науковців можна відзначити внесок у систему управління вартістю компанії С. Валдайцева, О. Мендрула, Т. Момот.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на високу теоретичну цінність розробок учених, не вирішеними залишаються питання ефективного впровадження у практику фінансового управління на підприємстві вартісних показників.

**Мета статті.** Метою статті є обґрунтування теоретичних засад щодо можливості впровадження ефективного вартісно-орієнтованого управління в діяльність вітчизняних підприємств.

**Виклад основного матеріалу.** Концепція сучасного управління компанії, складовою якої є управління фінансами, за своєю стратегічною суттю спрямована на зростання вартості компанії. Такий вектор якісно відрізняється від класичного спрямування менеджменту фінансів – отримання прибутку в процесі задоволення суспільних потреб і збільшення добробуту власників. Переорієнтація управлінської діяльності на принципи зростання вартості бізнесу є об'єктивною вимогою сучасності, адже підприємства в реальній ринковій економіці – складні полісистемні утворення різноаспектної діяльності, що будують свою фінансову політику відповідно до середовища існування з метою врахування всіх факторів впливу на діяльність відповідно до місії створення. Для оцінювання стабільності розвитку сучасних підприємств і використовується вартість як агрегований показник з погляду незалежного оцінювача чи потенційного користувача результатів оцінювання.

У фінансах основним об'єктом аналізу є вартість бізнесу або фінансового активу, яка визначається грошовими потоками, які інвестори в майбутньому очікують отримати від володіння компанією. Водночас, на відміну від фінансових активів, очікувана прибутковість яких, якщо припустити відсутність інформаційної асиметрії, є однаковою для всіх інвесторів, реальні активи (бізнес взагалі) можуть мати різну привабливість, а отже, і вартість. Це породжується проблемою індивідуалізації бізнесу.

У вітчизняній літературі західний термін «value-based management» часто інтерпретується як «управління вартістю», але більш коректним буде використання терміна «управління, орієнтоване на вартість», «вартісно-орієнтоване управління» або просто «вартісне управління».

Зміст самого поняття при цьому не змінюється: воно добре пояснюється таким визначенням: «... всі рішення менеджменту компанії повинні оцінюватися з точки зору їх впливу на її ринкову вартість» [3]. Іншими словами, менеджмент, орієнтований на вартість, заснований на поступовому впровадженні мислення, за якого організація починає віддавати пріоритет рішенням на основі розуміння того, як вони здатні генерувати вартість.

Цікавішою видається дискусія щодо обґрунтованості використання термінів «вартість» і «цінність» в управлінському контексті. Деякі автори популяризують вартісне управління та вважають за краще використання терміна «вартість» як еквівалент англійського «value», але нині з'явилася тенденція до використання терміна «цінність», у

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

тому числі в поєднанні «цінність для акціонерів». Логіка прихильників такої позиції полягає в тому, що «цінність» активу для власника стає «вартістю» лише в разі його продажу.

Найбільш відома сьогодні теорія управління фінансами з метою задоволення потреб «стейкхолдерів» – зацікавлених сторін (stakeholders theory) передбачає обов'язкову підконтрольність керівництва компанії (менеджменту) всім зацікавленим сторонам, які реалізують прийнятну модель корпоративних відносин. До числа зацікавлених відносять, крім власників підприємства, його працівників (від рядових співробітників до топ-менеджерів), кредиторів, державу (включаючи представників місцевих органів влади), постачальників, споживачів, громадські організації тощо.

Передбачається, що компанія повинна створювати цінність для всіх зацікавлених сторін: тільки це дозволить їй стійко нарощувати ринкову капіталізацію. Разом з тим, якщо для всіх стейкхолдерів, крім власників (акціонерів), дійсно має йтися про цінності бізнесу, то для власників йдеться саме про вартість, за яку власник може продати свою частку в бізнесі. Безумовно, вартість бізнесу для його власника і цінність бізнесу для всіх інших зацікавлених сторін (стейкхолдерів) можуть бути пов'язані між собою.

На сучасному етапі в концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством можна виділити декілька відмінних напрямків, які представлені на рис. 1.



Рис. 1. Сучасні концепції вартісно-орієнтованого управління

Джерело: [6].

Досліджуючи сутність вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством, необхідно виокремити три його основні компоненти, а саме: процес створення вартості, безпосередньо управління, орієнтоване на вартість, та вимірювання вартості [6]. Перша компонента уособлює загальну сукупність чинників формування вартості, а також особливості функціонування підприємства, що впливають чи можуть вплинути на величину створюваної вартості. Компонента управління, орієнтованого на вартість, передбачає створення такої організації, корпоративної культури, способу мислення менеджменту тощо, які б забезпечували найкраще досягнення цілей, що ставляться у вартісно-орієнтованому управлінні. Третя компонента – вимірювання вартості – включає методіку оцінювання вартості, конкретизацію цільового показника, а також урахування ймовірної динаміки зміни внутрішніх і зовнішніх умов функціонування (рис. 2).

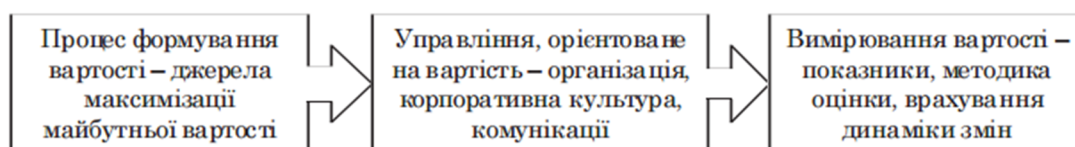


Рис. 2. Процес вартісно-орієнтованого управління

Джерело: [1, с. 153].

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

У межах концепції вартісно-орієнтованого менеджменту органічно поєднуються такі процедури і рішення: вибір моделі і процедур визначення цінності компанії для її власників; моніторинг зміни цінності; визначення драйверів (факторів) створення нової цінності; встановлення чіткого зв'язку між цінністю компанії для власників і корпоративними і бізнес-стратегіями; розроблення фінансової політики компанії, спрямованих на створення вартості; визначення механізмів узгодження інтересів власників і менеджерів; створення системи вимірювання результатів діяльності та матеріального стимулювання.

Вартісно-орієнтований менеджмент (VBM) нині час прийнятий академічною і бізнес-спільнотою як ключова управлінська парадигма, яка набуває дедалі більшого поширення на практиці, у тому числі й в Україні, хоча сам термін вартісно-орієнтоване управління є відносно новим не тільки для вітчизняної, але й зарубіжної науки та практики: вперше цей термін був використаний лише в 1994 р. американським ученим Дж. Таггартом (J. Taggart) у праці «The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Return».

Однак формування цього підходу до управління розпочалося набагато раніше. Вже в 1986 р. окремі компанії США та Великої Британії, такі як Alliance Boots, Lloids TSB, Cadbury Schweppes оголосили про свою спрямованість на максимізацію вартості для акціонерів. Своєрідним поштовхом до впровадження вартісно-орієнтованого управління у практичну діяльність суб'єктів господарювання став вихід праці професора Келлогського університету США А. Раппапорта (A. Rappaport) «Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance», в якій науковець уперше систематизував ключові ідеї, обґрунтував доцільність використання такого підходу.

Одночасно з виходом першої праці А. Раппапорта почалася активна критика цього підходу у зв'язку з його спрямуванням виключно на задоволення інтересів акціонерів. Однак, як показали дослідження англомовних учених, зокрема Т. Коллера (T. Koller), М. Годхарта (M. Goedhart), Д. Вессела (D. Wessels.), підприємства, які забезпечують вищий рівень сукупної доходності акціонерам, мають також найвищий приріст рівня зайнятості. Вчені зазначали, що «компанії, орієнтовані на створення вартості, є більш стійкими та, відповідно, формують більш стійку, більш сильну економіку країни, сприяють підвищенню рівня життя суспільства та створюють більшу кількість можливостей для кожного окремого члена суспільства» [10, с. 19].

У цьому випадку слушною також є думка М. Дженсена (M. Jensen), який стверджував, що «Добробут суспільства максимізується разом із максимізацією вартості підприємства» [9, с. 16] та П. Друкера (Druker P.), який зазначав: «допоки підприємство не генерує прибуток, розмір якого перевищує витрати на залучення капіталу, його діяльність є збитковою. Немає значення чи сплачує воно податки з прибутку чи ні. Поки не виконується дана умова воно повертає в економіку країни менше, ніж розмір використаних ресурсів, воно не створює вартість, а руйнує її. Підприємства, які не здатні генерувати прибуток, розмір якого перевищує витрати на залучення капіталу, марнують ресурси суспільства» [8, с. 84].

Отже, орієнтація на максимізацію вартості не суперечить інтересам інших груп стейкхолдерів, а навпаки, сприяє їх збалансуванню. Окремі дослідники, зокрема американський науковець Н. Леепсе (N. Leepsa) датують виникнення концепції вартісно-орієнтованого управління 1890 р. та пов'язують її з виходом праці А. Маршалла «Принципи економікс». Однак це була лише перша ідея концепції вартісно-орієнтованого управління. Як цілісна система вона була сформована набагато пізніше. Морін Р. датує появу концепції вартісно-орієнтованого управління 1980-и рр. та

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

пов'язує її виникнення із корпоративними рейдерами, які постійно слідкували за ситуацією на ринку з метою виявлення недооцінених компаній [12, с. 30].

Разом з тим, починаючи із перших впроваджень концепції управління, орієнтованої на максимізацію вартості підприємства, у практичну діяльність компаній почалася активна критика здатності традиційної системи інформаційного забезпечення прийняття рішень управлінського персоналу в умовах зміни наявної парадигми управління. Крім цього, піддавалася сумніву корисність облікової інформації у процесі оцінки вартості підприємства.

Ч. Лі (Ch. Lee) [11] визначив роль облікової інформації у процесі оцінювання вартості підприємства, яка полягає в наданні ресурсів для прогнозування майбутньої діяльності, прогнозування майбутніх виплат акціонерам та оцінки правильності прогнозів. Облікова інформація є пріоритетним інформаційним ресурсом, що виступає базою для оцінювання вартості підприємства та здійснення процесу управління на належному рівні відповідно до принципів вартісно-орієнтованого підходу.

Проте проблема агентських відносин призвела до загострення так званої проблеми асиметрії інформації, яка полягала у нерівномірному інформаційному забезпеченні учасників економічних відносин. С. Бейнн (Bainn S.) зазначає, що існує дві групи проблем, пов'язаних із наявністю факту інформаційної асиметрії: приховування інформації та приховування дій. Перша виникає в тому випадку, коли власники не можуть безпосередньо контролювати дії працівників, тому здійснюють оцінювання результатів діяльності через інформацію, представлену їх заступниками. Інша – коли працівники у процесі виконання делегованих обов'язків отримують локальну інформацію, яка є корисною для підприємства, проте не повідомляють її, а використовують у власних цілях [7, с. 341].

Передумовами формування та практичного впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління в англійських країнах, передусім у США, стала сукупність зовнішніх та внутрішніх відносно підприємства факторів, які були характерними для розвитку цієї країни протягом століття.

Зростання в українській економічній практиці ролі теорії оцінки вартості підприємства (компанії, бізнесу, організації) актуалізує дослідження методичних підходів до її визначення. Вартісно-орієнтоване управління корпоративними фінансами в методичному аспекті майже ідентичне оцінці вартості малого бізнесу, проте існує специфіка в доцільності та достовірності використання деяких методів через складність отримання інформації чи низької її результативності

У працях вітчизняних науковців значна увага приділяється безпосередньо підходам до оцінювання, розгляду їх сутності, перевагам і недолікам їх застосування. При цьому недостатньо розкривається інформація, яка надається системою бухгалтерського обліку в процесах реалізації таких методів. Відповідно, необхідним є проведення аналізу наявного оціночного інструментарію з метою обрання найбільш ефективних методів і підходів до розвитку складових системи вартісно-орієнтованого управління фінансами у забезпеченні зростання вартості підприємства та його стабільного розвитку [4, с. 56].

Серед науковців відсутня єдність позицій щодо вибору підходів, методів, методик оцінювання вартості підприємства. Це підтверджує система поглядів дослідників різних наукових сфер – бухгалтерського обліку, аудиту, фінансів, управління, фондового ринку і ринку капіталу, страхової діяльності тощо, а також – позиції професійних оцінювачів, що здійснюють оцінювання вартості підприємств.

Наявні методи оцінювання вартості підприємства можна об'єднати в три групи: затратний; дохідний; порівняльний (ринковий, аналоговий) [2, с. 41].

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

Дослідження характерних особливостей застосування різних підходів до оцінювання вартості підприємства дозволяє зробити такі висновки:

1. Затратний підхід слід застосовувати для підприємств, які мають нестабільні фінансові результати, а також для новостворених і технологічно унікальних підприємств. При цьому слід враховувати, що результати оцінювання вартості підприємства з використанням методів затратного підходу в умовах недооцінки нематеріальних переваг підприємства викликають заниження його якості.

2. Дохідний підхід до оцінювання вартості підприємства дозволяє одержати найбільш точні результати за умови, що досліджуване підприємство не є новоствореним, інформація щодо його діяльності є достовірною, прозорою і доступною, а прибутковість підприємства носить відносно стабільний характер протягом останніх декількох років функціонування.

3. Ринковий підхід до оцінювання вартості підприємства може застосовуватись як для прибуткових, так і для неприбуткових підприємств. При цьому визначальним фактором для оцінки за цим підходом є наявність підприємств, аналогічних до досліджуваного. Також більш ефективним цей підхід буде для новостворених підприємств, що займаються наданням послуг чи виконанням робіт, що не є унікальними в певному ринковому сегменті.

Залежно від особливостей функціонування підприємства та цілей оцінювання його вартості повинен бути обраний конкретний метод оцінювання.

Для оцінювання вартості прибуткових підприємств слід користуватись дохідним підходом, який є ефективним інструментом оцінювання вартості для інвесторів та позичальників. Наприклад, метод дисконтування грошових потоків передбачає побудову прогнозу фінансових результатів підприємства на певну кількість майбутніх періодів з урахуванням темпів зростання доходів до сьогодні і вибором ставки дисконтування. Достовірність такого прогнозу забезпечується стабільністю фінансових результатів діяльності підприємства. Використання даних за останні п'ять років вирішує компроміс між повною (довгостроковою) картиною результатів діяльності та короткостроковими змінами, що надає надійні підстави для прийняття рішень стосовно зміни вартості підприємства його керівництву та учасникам фінансового ринку.

Затратний підхід, у свою чергу, не дозволяє повною мірою наблизити оціночну вартість підприємства до його ринкової вартості, що унеможливорює створення на цій основі передумов ефективного управління вартістю. Більшість вітчизняних підприємств мають балансову вартість їх чистих активів, що значно відрізняється від ринкової вартості внаслідок впливу таких факторів: більшість наявних на підприємстві активів (крім фінансових) оцінюються виходячи із понесених на їх створення затрат (історична оцінка), без урахування їх здатності приносити дохід підприємству; значна кількість активів, які морально застаріли (наприклад, комп'ютерна техніка), обліковуються за їх залишковою вартістю, за якою вони не можуть бути продані; значна кількість активів, вартість яких повністю амортизована, продовжують використовуватись у господарській діяльності підприємств без відповідної дооцінки; до складу активів підприємств у силу обмежень, закладених до вітчизняної облікової методології, не включаються такі ресурси, як інтелектуальний та людський капітал, корпоративна культура, що виступають основними генераторами ринкової вартості підприємства; діюча система бухгалтерського обліку не враховує синергію функціонування підприємства, яка є сукупним ефектом від використання наявних на підприємстві матеріальних, фінансових та нематеріальних активів, що формують ринкову вартість підприємства [5, с. 11].

Формування в системі управління фінансами вартості підприємства, що є наближеною до його ринкової вартості, можливе з використанням ринкового підходу. Це забез-

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

печується особливостями проведення процедури оцінювання за таким підходом та методологічною основою його здійснення. Проте для застосування цього підходу повинні виконуватись відповідні специфічні умови, зокрема: розвинена ринкова інфраструктура, що не є характерним для України. Також слід враховувати, що використання цього підходу не передбачає широке використання інформації із системи бухгалтерського обліку.

Враховуючи зовнішні і внутрішні чинники функціонування вітчизняних підприємств для побудови системи управління фінансами, орієнтованої на формування вартості, повинен застосовуватись інтегрований підхід, що включає елементи затратного, дохідного і ринкового підходів, що більшою мірою відповідає вимогам системи управління вартістю підприємства. Для порівняння точності визначення вартості підприємства за кожним підходом може бути одночасно проведений паралельний розрахунок за всіма підходами, однак це унеможлиблюється внаслідок таких причин:

- висока трудомісткість та необхідність понесення додаткових трудових і фінансових витрат при паралельному розрахунку;
- наявність суб'єктивних обставин звужує можливості використання окремих підходів та не дозволяє одержати достовірну й об'єктивну оцінку вартості підприємства;
- діапазон результатів щодо вартості одного підприємства, визначеної за різними підходами, може бути досить широким, крім цього, з огляду на користувача цієї інформації можуть допускатись маніпуляції з показником вартості для досягнення необхідного ефекту (продажу підприємства за більш високою ціною, зниження страхової вартості, збільшення заставної вартості, доведення підприємства до ліквідації).

Враховуючи наведені причини, необхідним є обрання одного з підходів до оцінювання вартості, що передбачає необхідність проходження певних етапів. Разом з тим можливо використати всі методи одночасно і провести узгодження оцінки з метою визначення «коридору» торгів, яким можна користуватись безпосередньо у процесі продажу компанії.

Таким чином, запропонований метод узгодження у процесі визначення вартості бізнесу дозволяє усунути певні обмеження, пов'язані з використанням загальноприйнятих підходів до її оцінювання. Розрахункова вартість дозволяє визначити вартість бізнесу з погляду користувачів інформації оцінки, при цьому замість традиційного чистого грошового потоку чи показника економічної доданої вартості використовується так званий «коридор оцінки» – інтервал, в якому знаходиться вартість компанії. Визначення експертної вартості дає можливість оцінити вартість бізнесу в умовах слабозрозвиненого фондового ринку та застосовуватись для неопублічних господарчих товариств.

**Висновки і пропозиції.** Таким чином, у вітчизняній науковій та практичній діяльності відсутні ґрунтовні напрацювання у сфері вартісного підходу до управління фінансами. Окремі питання управління вартістю національних підприємств розглядаються вітчизняними науковцями в межах досліджень корпоративних відносин, формування фінансового ринку, інвестиційної діяльності, конкурентоспроможності та ін. При цьому головними завданням під час застосування вартісно-орієнтованого управління є формування набору необхідної інформації та реалізації оціночної діяльності (визначення вартісних показників), що дещо складно зробити фінансовим службам українських підприємств в умовах наявності відмінностей між міжнародними та національними формами фінансової звітності, закритості та обмеженого доступу до публічної інформації та низької якості фінансового менеджменту більшості фірм (або відсутності стратегічного бачення майбутнього компанії через показники вартості).

У діяльності українських підприємств базові постулати концепції VBM ще ставляться під сумнів, ця концепція посіла гідне місце лише в теорії фінансового менеджменту і лише деякі провідні компанії використовують її у практиці стратегічного

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

управління, що відкриває нові горизонти для їхнього стабільного розвитку і сприяє адекватному відображенні ситуації про поточний стан справ у компанії.

**Список використаних джерел**

1. Захаркін О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства / О. Захаркін // *Актуальні проблеми економіки*. – 2014. – № 10 (160). – С. 149–157.
2. Есипов В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – Санкт-Петербург : СПБ Питер, 2001. – 416 с.
3. Кизим М. О. Збалансована система показників : монографія / М. О. Кизим, А. А. Пилипенко, В. А. Зінченко. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 192 с.
4. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : монографія / М. В. Корягін. – Львів : ЛКА, 2012. – 389 с.
5. Панков В. А. Управління вартістю наукоємкого машинобудівного підприємства : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / Віктор Андрійович Панков. – Донецьк, 2004. – 34 с.
6. Сотніков А. В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління / А. В. Сотніков // *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку* : збірник наук. праць. – Львів, 2011. – С. 252–257.
7. Bainmn S. Agency research in managerial accounting: a survey / S. Bainmn // *Journal of Accounting literature*. – 1982. – № 1. – P. 341–371.
8. Drucker P. *Managing in a Time of Great Change* / P. Drucker. – Drucker Library Series, 2002. – 310 p.
9. Jensen M. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function / M. Jensen // *Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*. – 2011. – № 14 (3). – P. 8–21.
10. Koller T. *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies* / T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels. – John Wiley & Sons, 2010. – 837 p.
11. Lee Ch. Accounting-based Valuation: Impact on Business Practice and Research / Ch. Lee // *Accounting Horizons*. – 1999. – № 4. – P. 413–425.
12. Morin R. *Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth* / R. Morin, S. Jarrel. – McGraw-Hill. – 2001. – 382 p.

**References**

1. Zakharkin, O. (2014). Vartisno-oriientovane upravlinnia na osnovi steykholderskoho pidkходу v konteksti innovatsiinoho rozvytku pidpriumstva [Value-based management on stakeholder approach in the context of innovative development company]. *Aktualni problemy ekonomiky – Actual problems of economics*, no. 10 (160), pp. 149–157 (in Ukrainian).
2. Esypov, V.E. (2001). *Otsenka byznesa [Business evaluation]*. Sankt-Peterburh: SPB Pyter (in Russian).
3. Kyzym, M.O., Pylypenko, A.A. & Zinchenko V.A. (2007). *Zbalansovana systema pokaznykiv [Balanced Scorecard]*. Kharkiv: VD «ІNZhEK» (in Ukrainian).
4. Koryahin, M.V. (2012). *Bukhhalterskyi oblik u systemi upravlinnia vartistiu pidpriumstva: teoretyko-metodolohichni kontseptsii [Accounting for the cost management system of the enterprise: theoretical and methodological concepts]*. Lviv: LKA, 2012 (in Ukrainian).
5. Pankov, V.A. (2004). *Upravlinnia vartistiu naukoiemkoho mashynobudivnoho pidpriumstva [Management of value high-tech engineering company]*. *Extended abstract of candidate's thesis*. Donetsk, DonDUU (in Ukrainian).
6. Sotnikov, A.V.(2011). *Evolutsiya kontseptsiyi vartisno-orientovanoho upravlinnya [The evolution of the concept of value-based management]*. *Menedzhment ta pidpriumnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennya i problemy rozvytku – Management and Entrepreneurship in Ukraine: stages of development and problems*, pp. 252–257 (in Ukrainian).
7. Bainmn, S. (1982). Agency research in managerial accounting. *Journal of Accounting literature*, no. 1, pp. 341–371.
8. Drucker, P. (2002). *Managing in a Time of Great Change*. Drucker Library Series.



---

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

---

9. Jensen, M. (2011). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, no. 14 (3), pp. 8–21.

10. Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2010). *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons.

11. Lee, Ch. (1999). Accounting-based Valuation: Impact on Business Practice and Research. *Accounting Horizons*, no. 4, pp. 413–425.

12. Morin, R. & Jarrel S. (2001). *Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth*. McGraw-Hill.

**Старостенко Ганна Григорівна** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної теорії, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, 08201, Україна).

**Старостенко Анна Григорьевна** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної теорії, Університет державної фіскальної служби України (ул. Університетская, 31, г. Ирпень, 08201, Україна).

**Starostenko Hanna** – Doctor of Economics, Professor, Professor of Economics, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universitetskaya Str., 08201 Irpen, Ukraine).

**E-mail:** h\_star@ukr.net

**Сурженко Андрій Віталійович** – студент (ОС магістр), Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, 08201, Україна).

**Сурженко Андрей Витальевич** – студент (ОС магістр), Університет державної фіскальної служби України (ул. Університетская, 31, г. Ирпень, 08201, Україна).

**Surzhenko Andrii** – student (educational master's degree), University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universitetskaya Str., 08201 Irpen, Ukraine).

**E-mail:** andr298@mail.ru