

ФІНАНСОВІ ІНДИКАТОРИ ДІАГНОСТИКИ КАПІТАЛУ З ПОЗИЦІЇ ЦІННІСНОГО ТА ВАРТІСНОГО ПІДХОДІВ

© 2016 НАЗАРЕНКО І. М.

УДК 658.14:330.13

Назаренко І. М. Фінансові індикатори діагностики капіталу з позиції ціннісного та вартісного підходів

У статті доведено, що сучасні економічні процеси суттєво впливають на управлінську діяльність. З метою забезпечення домінуючої позиції на ринку керівники підприємства повинні переглянути основні принципи управління, предмет господарської діяльності та віддати пріоритет тим напрямкам (або адаптувати їх), які мають найбільшу цінність для стейкхолдерів. Доведено, що в управлінській діяльності акцент повинен ставитися на підвищення цінності та вартості підприємства, що, своєю чергою, вимагає зміни концепції управління. Урахування інтересів стейкхолдерів вносить корективи в розуміння поняття «ефективність». Акцентовано на тому, що провадження ціннісного та вартісного підходу до управління вимагає врахування фінансової компоненти збалансованої системи показників. На основі аналізу літературних джерел виокремлено чотири зони збалансованої системи показників. Згруповано фінансові індикатори для практичного впровадження ціннісного та вартісного підходів за напрямками ціннісної та вартісної оцінки.

Ключові слова: аналіз, вартість, цінність, індикатори, капітал, управління.

Рис.: 3. **Формул.:** 8. **Бібл.:** 18.

Назаренко Інна Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічного контролю та аудиту, Сумський національний аграрний університет (вул. Кондратьєва, 160, Суми, 40021, Україна)

E-mail: innan778@ukr.net

УДК 658.14:330.13

UDC 658.14:330.13

Назаренко И. Н. Финансовые индикаторы диагностики капитала с позиции ценностного и стоимостного подходов

В статье доказано, что современные экономические процессы существенно влияют на управленческую деятельность. Для занятия доминирующей позиции на рынке руководители предприятия должны пересмотреть главные принципы управления, предмет хозяйственной деятельности и отдать приоритет тем направлениям (или адаптировать их), которые имеют наибольшую ценность для стейкхолдеров. Доказано, что в управленческой деятельности акцент должен ставиться на повышение ценности и стоимости предприятия, что, в свою очередь, требует изменения концепции управления. Учет интересов стейкхолдеров вносит коррективы в понимание понятия «эффективность». Акцентировано внимание на том, что осуществление ценностного и стоимостного подхода к управлению требует необходимости учета финансовой компоненты сбалансированной системы показателей. На основе анализа литературных источников выделены четыре зоны сбалансированной системы показателей. Сгруппированы финансовые индикаторы для практического внедрения ценностного и стоимостного подходов по направлениям ценностной и стоимостной оценки.

Ключевые слова: анализ, стоимость, индикаторы, капитал, управление, ценность.

Рис.: 3. **Формул.:** 8. **Библ.:** 18.

Назаренко Инна Николаевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономического контроля и аудита, Сумской национальной аграрный университет (ул. Кондратьева, 160, Сумы, 40021, Украина)

E-mail: innan778@ukr.net

Nazarenko I. M. Financial Indicators for Diagnostic of Capital from the Standpoint of Value- and Cost-Based Approaches

The article proves that contemporary economic processes significantly impact managerial activity. In order to take dominant positions in the market, enterprise managers should review the main principles of management, the subject of economic activity, and to give priority to (or adapt) those directions, which have the greatest value for stakeholders. It has been proven that in managerial activities, emphasis should be placed on enhancing the both value and cost of enterprise, which in turn requires changing the management conception. Consideration of interests of stakeholders causes corrections of understanding of the concept of «efficiency». Special attention is paid to the matter that implementing value- and cost-based approaches to management requires the necessary accounting for the financial component of balanced scorecard. Based on the analysis of the literary sources, four zones of balanced scorecard have been allocated. Financial indicators for the practical implementation of value- and cost-based approaches for areas of both value-based and cost-based valuating issues have been grouped.

Keywords: analysis, cost, indicators, capital, management, value.

Fig.: 3. **Formulae:** 8. **Bibl.:** 18.

Nazarenko Inna M. – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Economic Control and Audit, Sumy National Agrarian University (160 Kondratieva Str., Sumy, 40021, Ukraine)

E-mail: innan778@ukr.net

Розвиток ринкової економіки, інституціоналізація власності, трансформація критеріїв ефективності діяльності підприємства вносять суттєві корективи в управлінську діяльність та місію підприємства в умовах сьогодення. У зв'язку з тим, що діяльність підприємств, особливо аграрної сфери, залежить від фінансової підтримки різних інституцій (акціонерів, банківських установ та ін.), відповідно, це створює підґрунтя для зміни управлінської спрямованості. Тобто, сучасний напрямок розвитку економіки нашої держави суттєво змінює методи управління підприємствами. Відповідно, для зайняття домінуючої позиції на ринку керівники підприємства (власники, акціонери, менеджери) повинні переглянути головні принципи управління,

предмет господарської діяльності та віддати пріоритет тим напрямкам (або адаптувати їх), які мають найбільшу цінність для стейкхолдерів.

Управлінський персонал підприємства повинен бути прагматично налаштований у питанні розроблення і реалізації стратегії розвитку бізнесу, оскільки стратегія має довгостроковий характер, а цінність та вартість завжди повинні орієнтуватися не тільки на сьогодення, але й на майбутнє. Стратегія економічного розвитку підприємства, яка, передусім, будується на даних ключових домінантах, має забезпечувати суб'єкту господарювання домінуючу позицію серед конкурентів. При цьому стратегія повинна обов'язково враховувати вимоги зовнішнього середовища, оскільки зовнішні фактори сприяють

адаптації стратегічних рішень до реальних ринкових умов сьогодення.

На сьогоднішній день перевагу має та юридична особа, яка враховує вимоги внутрішнього і зовнішнього середовища, об'єктивно оцінює свій потенціал, особливо фінансовий, визнає власні недоліки і не ігнорує потреби клієнтів (зацікавлених осіб).

Відповідно, забезпечення зростання вартості та підвищення цінності підприємства для зацікавлених осіб є важливим стратегічним завданням, оскільки воно впливає на індикатори оцінки та діагностики ключових факторів та параметрів діяльності підприємства.

Фундаментальну теоретичну платформу з питань реалізації концепції управління, орієнтованої на підвищення вартості та цінності бізнесу, сформували вітчизняні та зарубіжні вчені: Д. Бейлі, Дж. Вільямс, І. В. Гуськова, Дж. Д. Мартін, Дж. В. Петті, В. П. Паламарчук, О. С. Сохаська, І. В. Черняєва, А. Д. Ревуцький та ін.

Необхідність концептуальної зміни підходу до управління вносить корективи в діагностику діяльності підприємств та їх окремих ключових факторів.

Метою статті є аналіз ціннісного та вартісного підходів до управління і виокремлення на їх основі ключових фінансових індикаторів діагностики факторів діяльності підприємства.

В умовах сьогодення найкращий спосіб забезпечення тривалого існування та успіху організації – це вміння думати про бажання та потреби всіх зацікавлених сторін у бізнесі та прагнути до того, щоб приносити вигоду кожному з них. Концентрація уваги тільки на обмеженій кількості зацікавлених осіб, ігнорування бажання і потреб інших – ознака недалекогоглядності. Дані факти вносять корективи в розуміння ефективності. *По-перше*, управління підприємством повинне концентрувати увагу на потребах всіх зацікавлених осіб; *по-друге* – стратегії, процеси організації повинні бути пов'язаними між собою і приносити реальну користь всім зацікавленим особам; *по-третьє*, відносини між підприємством і зацікавленими особами повинні бути взаємопов'язаними [1].

Відповідно, змінюється модель виміру ефективності, яка складається з п'яти важливих точок зору на ефективність:

- 1) задоволення вимог зацікавлених осіб – очікування зацікавлених осіб (стейкхолдерів);
- 2) внесок зацікавлених осіб – очікування від стейкхолдерів;
- 3) стратегія – які стратегії потрібно застосувати, щоб задовольнити вимоги зацікавлених осіб;
- 4) процеси – які процеси потрібно налагодити, щоб реалізувати стратегію;
- 5) можливості – які підприємству потрібні можливості, щоб управляти процесами [1].

Своєю чергою, змінюється розуміння призначення підприємства. Організація створюється власниками за участю стейкхолдерів, без зацікавленості яких компанія не може успішно розвиватися. Генеральною метою діяльності підприємства є зростання цінності для акціонерів (зацікавлених осіб) [2].

Будь-яке підприємство повинне забезпечувати своїм власникам норму прибутковості, що відповідає як мінімум прибутковості інвестуванню в порівнянні з ризиками активів. У разі меншої прибутковості акціонерам вигідніше зробити інвестиції в альтернативні активи, оскільки ціна втрачених можливостей стає вище фактичного доходу. Відповідно, власний капітал компанії являє собою платні кошти, вартість яких визначається запитами акціонерів [3].

А. Сміт наголошував, що кожен прагне використовувати капітал максимально ефективно. Беручи до уваги лише власний інтерес, враховується лише власна користь [4].

Так, з однієї точки зору, дана ситуація є небажаною, але з іншої – обов'язково потрібно враховувати в процесі аналізу позиції зацікавлених осіб підприємства, оскільки без їхньої участі діяльність господарюючого суб'єкта може зазнати значних складнощів. Враховуючи той факт, що на сьогодні рівень державної підтримки сільськогосподарських товаровиробників надто низький, пошук джерел фінансування – проблема, яку повністю мають вирішувати керівництво.

В управлінській діяльності акцент повинен ставитися на прибутковості діяльності підприємства, на підвищенні цінності та вартості підприємства. Цінність та вартість розглядаються як головний інструмент менеджменту (фінансового, стратегічного) і одночасно є критерієм ефективності діяльності суб'єкта господарювання та врегулюванням взаємовідносин між підприємством та всіма зацікавленими особами.

Забезпечення і підвищення цінності та вартості підприємства є важливим стратегічним завданням сьогодення, яке, своєю чергою, вимагає зміни концепції управління.

Останнім часом в науковому соціумі формується думка про необхідність впровадження ціннісного та вартісного підходів управління в практичну сферу.

Вартісно-орієнтоване управління – це підхід щодо ухвалення фінансово-економічних рішень, заснований на пріоритетності фінансових інтересів власників і необхідності максимізації вартості компанії з урахуванням цілей стейкхолдерів як додаткової умови.

В основу концепції вартісно-орієнтованого управління покладено розуміння того факту, що для власників організації центральним питанням є приріст їх добробуту в результаті функціонування об'єктів власності. При цьому зростання добробуту власників вимірюється вартістю підприємства [5].

Вартісно-орієнтований підхід складається з трьох складових – ідеологія, процеси, принципи (рис. 1).

Ключова ідея вартісно-орієнтованого менеджменту полягає в тому, що система оцінки та винагороди повинна бути сфокусована на ринку капіталу [4].

Вартісно-орієнтоване управління – апробований інструмент у зарубіжній практиці. Сьогодні вартісно-орієнтоване управління (*Value-Based Management, VBM*) – актуальна концепція в галузі фінансового менеджменту. Якщо відкрити річний звіт будь-якої західної компанії за останні 10 років, одразу привертає увагу той факт,

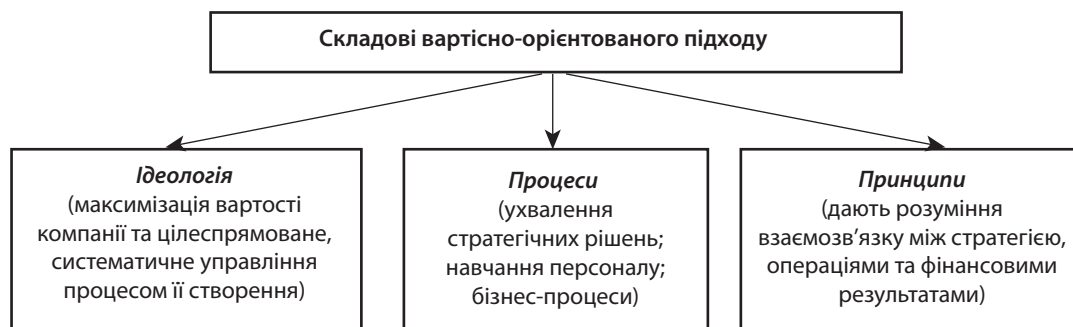


Рис. 1. Складові вартісно-орієнтованого підходу до управління

що центральна ідея, запропонована читачам на першій сторінці, це орієнтація компанії на «створення і підвищення вартості» [6].

Відносно вітчизняних підприємств, то дана концепція не набула практичного застосування. У 2011 р. Інститут контролінгу Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана провів експертне дослідження вітчизняних підприємств щодо використання ними інноваційних інструментів фінансового управління. Результат показав вкрай низький рівень розвитку VBM у корпоративному секторі України. Лише 5% досліджуваних підприємств розраховують вартісно-орієнтовані показники (EVA, CVA). Близько 30% великих компаній взагалі не обчислюють середньозважену вартість капіталу (WACC) і не використовують ставку дисконтування як для цілей вартісно-орієнтованого управління, так і для оцінки бізнес-проектів. Крім того, на 16% підприємств оцінку інвестицій не проводять в принципі, а керівники фінансово-економічних служб 11% досліджуваних компаній взагалі не чули про такий інструмент [6].

Аналіз фахової літератури дає підстави стверджувати, що існує також ціннісно-орієнтований менеджмент. Значна кількість науковців ототожнюють два підходи, використовуючи їх як синоніми. Але це є недоцільним, оскільки сутність термінів «вартість» та «цінність» зовсім різна.

Вартість – грошова величина витрат на виробництво і реалізацію даного товару (англійське *cost*, німецьке *Kosten* – витрати). Вартість вживається і як поняття, синонімічне поняттю «ціна» (англійське *value*, німецьке *Wert* – ціна, вартість, номінал) [7].

Цінність – важливість, значимість, користь, корисність будь-чого. Альтернативна вартість будь-якої дії – це цінність тих альтернативних можливостей, від яких доводиться відмовлятися заради цієї дії [8].

Цінність компанії є показником, який характеризує очікування майбутнього компанії при сформованих у даний момент умовах, місці, займаному компанією на ринку, інформації про компанію, якою володіють інвестори. Іншого показника, що враховує настільки повно всю інформацію, необхідну для прийняття стратегічних рішень, у даний час не існує.

В. П. Паламарчук зазначає, що коли говорять про цінності підприємства, то зазвичай мають на увазі цінність бізнесу його власників. У більш широкому сенсі цінність підприємства як соціального інституту – це цінність, створювана підприємством для всіх його учас-

ників. Тому для того, щоб підприємством генерувалася цінність для власників, перш за все, повинні стійко отримувати свою додану цінність всі інші учасники підприємства: споживачі; постачальники; працівники; держава; кредитори [9].

Отже, об'єктивною основою менеджменту, орієнтованого на цінність, повинне бути ціннісне мислення. Таке мислення передбачатиме, що всі аспекти управління фірмою повинні бути підпорядковані єдиній меті, для оцінки їх ефективності слід використовувати схожі механізми.

Підбиваючи підсумки з аналізу вартісно-орієнтованого та ціннісно-орієнтованого підходу до управління, доцільно зазначити, що раціональні положення узагальнюють два підходи, які є актуальними на сьогодні. Тому в управлінській діяльності доцільно використовувати підхід, що базуватиметься на вартості та цінності.

Впровадження даного підходу до управління вимагає необхідності врахування фінансової компоненти збалансованої системи показників.

Збалансована система показників (ЗСП) – це методологія, призначена для трансформації стратегії в цілі та показники, що дозволяють вимірювати реалізацію цієї стратегії. З прагматичної точки зору ЗСП можна використовувати для визначення ступеня реального дотримання організацією її цінностей [10]. Тобто, збалансована система показників являє собою не тільки систему вимірювання ефективності діяльності компанії в стратегічному фокусі, але повнофункціональну систему управління компанією. Збалансована система показників узагальнює чотири стратегічні зони (рис. 2) [11].

Аналіз економічної літератури не дозволяє виокремити перелік і кількість показників, які повинні бути застосовані в процесі реалізації вартісно-орієнтованого управлінського процесу. Зарубіжні концепції узагальнюють широкий спектр індикаторів.

Впровадження управління з застосування ціннісного та вартісного підходів сприятиме суттєвій трансформації підходу до аналізу діяльності підприємства, діагностики використання капіталу. Так, поряд з основними фінансовими індикаторами (платоспроможність, рентабельність, ліквідність та ділова активність), актуальності набувають показники, які будуть спрямовані на визначення вартості та цінності капіталу, оцінки результатів діяльності господарюючого суб'єкта з позиції стейкхолдерів.

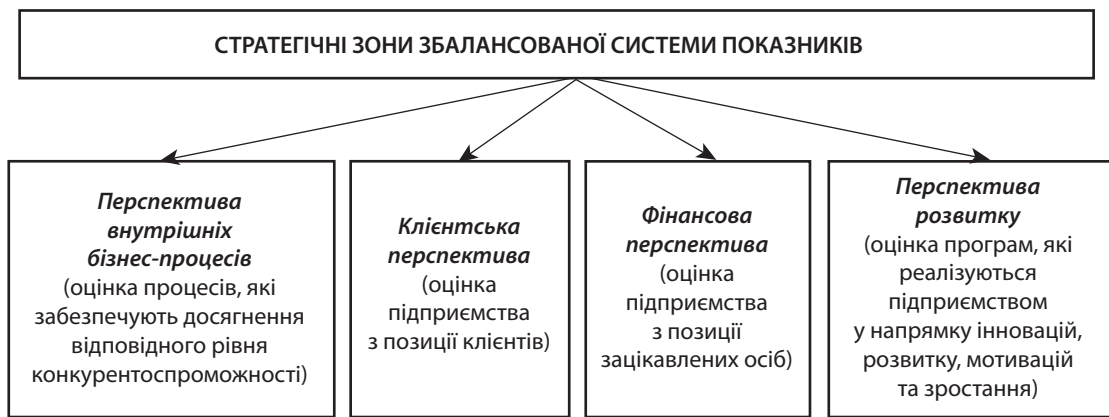


Рис. 2. Стратегічні зони збалансованої системи показників

Аналіз наукової літератури дає підстави констатувати, що відбувається постійна еволюція застосування фінансових індикаторів вартісної оцінки. У зв'язку з тим, що відсутній перелік індикаторів для реалізації даного управлінського підходу, потрібно оцінити зарубіжний досвід та виокремити пріоритетні показники, визначити необхідну кількість та адаптувати їх до вітчизняних реалій.

При цьому доцільно врахувати погляд П. Р. Нівена, що фінансова компонента збалансованої системи показників повинна включати від трьох до п'яти ключових індикаторів. Підприємство повинне чітко сформулювати власні фінансові цілі та не включати багато параметрів [10].

Відповідно, фінансові індикатори потрібно розмежовувати за двома напрямками: індикатори ціннісної оцінки та індикатори вартісної оцінки.

У першу групу будуть включені показники, які визначають цінність капіталу та цінність інвестованого капіталу.

Цінність капіталу підприємства – показник, що характеризує ефективність діяльності підприємства в довгостроковому плані з точки зору власників капіталу, персоналу і керівництва підприємства [12].

Методика розрахунку цінності капіталу має такий вигляд:

$$V_E = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1+WACC)^n} - D, \quad (1)$$

де FCF_t – вільний грошовий потік у рік t ;
 $WACC$ – середньозважена вартість капіталу;
 TV_n – термінальна цінність на кінець прогнозного періоду (тобто цінність очікуваного грошового потоку підприємства за рамками певного прогнозного періоду, що визначається методом капіталізації грошового потоку або прибутку).

Вільний грошовий потік – це грошовий потік від основної діяльності, який розраховується таким чином:

$$FCF = EBIT \cdot (1 - T) \cdot (1 - B), \quad (2)$$

де FCF – вільний грошовий потік;
 $EBIT$ – операційний прибуток;
 T – ставка податку;
 B – норма реінвестування;
 $EBIT \cdot (1 - T)$ – операційний прибуток після оподаткування ($NOPAD$);

B – співвідношення чистих фінансових інвестицій до операційний прибуток після оподаткування.

Цінність інвестованого капіталу визначається таким чином:

$$EV \sum_{t=1}^n = \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1+WACC)^n}. \quad (3)$$

До другої групи доцільно віднести індикатори вартісної оцінки, а саме: середньозважена вартість капіталу, акціонерна додана вартість, внутрішня норма прибутковості; ринкова додана вартість; економічна додана вартість.

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, яку очікують (вимагають) капіталовкладники (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство.

Показник потрібно розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу:

$$WACC = Wd \cdot Kd(1 - T) + WpKp + WeKe, \quad (4)$$

де Wd, Wp, We – відповідно частки позикових коштів, привілейованих акцій, власного капіталу (звичайних акцій і нерозподіленого прибутку);

Kd, Kp, Ke – вартість відповідних частин капіталу;
 T – ставка податку на прибуток [13].

Наступним показником є *акціонерна додана вартість*, що характеризує капіталізовану зміну поточної вартості операційного грошового потоку, скоригованого на поточну вартість інвестицій у необоротний та оборотний капітал, що викликав дану зміну [14]. Даний показник має декілька варіантів розрахунку. На нашу думку, найбільш зручним є такий:

$$SVAn = \left[\frac{\Delta EBI}{WACC} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^{n-1}} \right] - \left[\frac{\Delta In}{(1+WACC)^n} \right], \quad (5)$$

де ΔEBI – приріст чистого акціонерного прибутку по відношенню до попереднього періоду;

ΔIn – приріст додатковий інвестицій [15].

Показник «*внутрішня норма прибутковості*» визначає максимальну вартість капіталу, що залучається і при якій інвестиційний проект залишається вигідним. Це середній дохід на вкладений капітал, що забезпечу-

ється даним інвестиційним проектом, тобто ефективність вкладень капіталу в даний проект дорівнює ефективності інвестування під IRR відсотків у будь-якій фінансовий інструмент з рівномірним доходом [16].

$$IRR = \sum_{t=1}^n \left(\frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} \right) - IC, \quad (6)$$

де CF_t – грошовий потік у період часу;
 IC – інвестований капітал.

У практичній діяльності в процесі аналізу даних показник порівнюють із середньозваженою вартістю капіталу, з метою оцінки інвестиційної привабливості відповідного проекту. Результати діагностики інтерпретуються таким чином:

- ✦ $IRR > WACC$ – проект доцільний, внутрішня норма прибутковості вища, ніж витрати на власний і позиковий капітал;
- ✦ $IRR < WACC$ – проект є неактуальним, норма прибутковості нижче, ніж витрати на капітал;
- ✦ $IRR = WACC$ – мінімально допустимий рівень реалізації проекту, внутрішня прибутковість проекту дорівнює вартості капіталу [17].

Показник «ринкова додана вартість (MVA)» – критерій створення вартості, розглядається як остання ринкова капіталізація та ринкова вартість боргів підприємства. З точки зору теорії корпоративних фінансів MVA відбиває дисконтовану вартість всіх теперішніх та майбутніх інвестицій. Методику розрахунку даного показника доцільно представити таким чином:

$$MVA = MVD + MVE - Total\ capital, \quad (7)$$

де MVD – ринкова вартість боргу;
 MVE – ринкова вартість власного капіталу;
 $Total\ capital$ – сукупний капітал [18].

Ключовим поняттям в управлінні вартістю підприємства є *економічна додана вартість*. Даний по-

казник є центральним поняттям управління вартістю організації.

Даний показник є індикатором, який дозволяє виміряти справжню прибутковість підприємства та управляти ним з позиції власників; відображає альтернативний підхід до концепції прибутковості; базується на вартості капіталу як середньозваженому значенні різних фінансових індикаторів; характеризує підвищення прибутковості переважно за рахунок збільшення ефективності використання капіталу; дає змогу визначити вартість підприємства [5].

Методику розрахунку даного показника доцільно представити таким чином:

$$EVA = NOPAD - WACC \cdot CI, \quad (8)$$

де $NOPAD$ – чистий операційний прибуток після виплати податків;

$WACC$ – середньозважена вартість капіталу;

CI – інвестований капітал.

Доцільно наголосити, що в економічній літературі не існує однозначного підходу до розрахунку даного показника.

Узагальнення фінансових індикаторів діагностики капіталу з позиції вартісного та ціннісного підходів до управління представлено на *рис. 3*.

Реалізація запропонованих показників у розрізі груп сприятиме формуванню нового напрямку в методології фінансового аналізу. Звичайно, дані показники не можна вважати бездоганними, але вони мають практичну цінність і суттєві переваги для апробації в управлінській діяльності.

ВИСНОВКИ

Впровадження даної фінансової аналітики з позиції вартісного та ціннісного підходів в практичну управлінську діяльність, повинна забезпечити позитивний вплив



Рис. 3. Фінансові індикатори діагностики капіталу з позиції вартісного та ціннісного підходів до управління

на методи управління, діагностику діяльності підприємств та сприяти раціональній організації управлінсько-виробничої діяльності, успішному розвитку бізнесу. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Нили Э.** Призма эффективности. Карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им / Энди Нили, Крис Адамс, Майк Кеннерли. – Днепропетровск: ООО «Баланс-Клуб», 2003. – 398 с.
2. **Паламарчук В. П.** Ценностно-стоимостной подход во взаимодействии менеджмента с участниками (стейкхолдерами) компании [Электронный ресурс] / В. П. Паламарчук // Российское предпринимательство. – 2007. – № 12 (103). – С. 73–78. – Режим доступа : <http://bgscience.ru/lib/2334>
3. **Шишкин А. А.** Взгляд на стоимостный подход к управлению [Электронный ресурс] / А. А. Шишкин // Экономический вестник РТ. – 2009. – № 2. – Режим доступа : http://www.cfin.ru/management/finance/valman/managerial_aspect.shtml
4. **Мартін Д. Д.** VBM – управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів / Мартін Джон Д., Петті Вільям Дж. / Пер. з англ.; за наук. ред. О. Б. Максимової, І. Ю. Шарапової. – Дніпропетровськ : Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
5. **Фінансовий інжиніринг** : навчальний посібник / За ред. О. М. Сохацької. – К. : Кондор, 2011. – 660 с.
6. **Value-Based Management в українських реаліях: чи варто вітчизняним компаніям добре вартувати?** [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitcheznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati
7. **Стоимость** [Электронный ресурс] // Википедия: Свободная энциклопедия. – Режим доступа : <http://dictionary-economics.ru/word/Стоимость>
8. **Ценность** [Электронный ресурс] Википедия: Свободная энциклопедия. – Режим доступа : <http://ru.wikipedia.org/wiki/Ценность>
9. **Паламарчук В. П.** Оценка бизнеса : учебное пособие [Электронный ресурс] / В. П. Паламарчук. – М., 2004. – 108 с. – Режим доступа : www.e-reading-lib.org/bookreader.php/141300/Ocenki_biznesa.html
10. **Нивен П. Р.** Сбалансированная Система Показателей – шаг за шагом: Максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов / Пол Р. Нивен / Пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 328 с.
11. **Сбалансированная система показателей** [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://kpi-monitor.ru/solutions/balanced-scorecard>
12. **Лопатников Л. И.** Экономико-математический словарь: Словарь соврем. экон. науки / Л. И. Лопатников; Под ред. Г. Б. Клейнера. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело, 2003. – 519 с.
13. **Крамаренко Г. О.** Фінансовий аналіз : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Е. Чорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 392 с.
14. **Щербакова О. Н.** Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции добавленной стоимости [Электронный ресурс] / О. Н. Щербакова. – Режим доступа : <http://www.finman.ru/articles/2003/6/711.html>
15. **Волков Д. Л.** Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM [Электронный ресурс] / Д. Л. Волков. – Режим доступа : http://www.cfin.ru/management/finance/valman/performance_measures_vbm.shtml
16. **Внутренняя норма рентабельности (IRR)** [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru/encycl/irr.shtml>
17. **Внутренняя норма доходности: формула расчета** [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://finzz.ru/vnutrennyaya-norma-dokhodnosti-formula-primer-rascheta-v-excel.html#i>
18. **MVA.** Рыночная добавленная стоимость (Market Value Added) [Электронный ресурс]. – Режим доступа :

http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/rynochnaja_dobavlennoj_stoimost_mva/15-1-0-263

REFERENCES

- Finansovyj inzhynirynh* [Financial engineering]. Kyiv: Kondor, 2011.
- Kramarenko, H. O., and Chorna, O. Ye. *Finansovyj analiz* [Financial analysis]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2008.
- Lopatnikov, L. I. *Ekonomiko-matematicheskij slovar : Slovar sovremennoj ekonomicheskoy nauki* [Economics and Mathematics Dictionary: Dictionary of modern economic science]. Moscow: Delo, 2003.
- Martin, Dzh. D., and Petti, V. Dzh. *VBM – upravlinnia, shcho bazuietsia na vartosti: Korporatyvna vidpovid revoliutsii aktsioneriv* [VBM – management, based on cost: Corporate Response revolution shareholders]. Dnipropetrovsk: Balans Biznes Buks, 2006.
- “MVA. Rynochynaya dobavlenneya stoimost (Market Value Added)” [MVA. Market value added (Market Value Added)]. http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/rynochnaja_dobavlennej_stoimost_mva/15-1-0-263
- Niven, P. R. *Sbalansirovannaya Sistema Pokazateley – shag za shagom: Maksimalnoye povysheniye effektivnosti i zakrepleniye poluchennykh rezultatov* [Balanced Scorecard – Step by Step: Maximizing the efficiency and consolidation of the results]. Dnepropetrovsk: Balans-Klub, 2003.
- Nili, E., Adams, K., and Kennerli, M. *Prizma effektivnosti. Karta sbalansirovannykh pokazateley dlya izmereniya uspekha v biznese i upravleniya im* [Prism efficiency. Map balanced scorecard for measuring success in business and management]. Dnepropetrovsk: Balans-Klub, 2003.
- Palamarchuk, V. P. “Otsenka biznesa” [Business Valuation]. www.e-reading-lib.org/bookreader.php/141300/Ocenki_biznesa.html
- Palamarchuk, V. P. “Tsennostno-stoimostnoy podkhod vo vzaimodeystvii menedzhmenta s uchastnikami (steykholderami) kompanii” [Value-cost approach, in collaboration with members of the management (stakeholders) of the company]. <http://bgscience.ru/lib/2334>
- “Sbalansirovannaya sistema pokazateley” [Balanced Scorecard]. <http://kpi-monitor.ru/solutions/balanced-scorecard>
- Shishkin, A. A. “Vzglyad na stoimostnyy podkhod k upravleniyu” [A look at the cost-based approach to management]. http://www.cfin.ru/management/finance/valman/managerial_aspect.shtml
- Shcherbakova, O. N. “Metody otsenki i upravleniya stoimostyu kompanii, osnovannyye na kontseptsii dobavlennoy stoimosti” [Methods of assessing and managing the cost of the company, based on the value-added concept]. <http://www.finman.ru/articles/2003/6/711.html>
- “Stoimost” [Cost]. Vikipediya: Svobodnaya entsiklopediya. <http://dictionary-economics.ru/word/Стоимость>
- “Tsennost” [Value]. Vikipediya: Svobodnaya entsiklopediya. <http://ru.wikipedia.org/wiki/Ценность>
- Volkov, D. L. “Pokazateli rezultatov deyatelnosti organizatsii v ramkakh VBM” [Indicators of the performance of the organization in the framework of EBM]. http://www.cfin.ru/management/finance/valman/performance_measures_vbm.shtml
- “Vnutrennyaya norma rentabelnosti (IRR)” [Internal rate of return (IRR)]. <http://www.cfin.ru/encycl/irr.shtml>
- “Vnutrennyaya norma dokhodnosti: formula rascheta” [Internal rate of return: the calculation formula]. <http://finzz.ru/vnutrennyaya-norma-dokhodnosti-formula-primer-rascheta-v-excel.html#i>
- “Value-Based Management v ukrainskykh realiakh: chy varto vitcheznyanim kompaniyam dobre vartuvaty?” [Value-Based Management in Ukrainian reality: whether domestic companies to guard well?]. http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitcheznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati