

# ЗАСТОСУВАННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ДЛЯ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

©2018 ЗАГУРСЬКИЙ О. М., ПОГОРІЛА А. А.

УДК 338.12

## Загурський О. М., Погоріла А. А. Застосування вартісно-орієнтованого управління для оцінки фінансового стану підприємства

Створення системи вартісно-орієнтованих показників з подальшим моніторингом вартості підприємства дозволяє спрогнозувати та мінімізувати негативні наслідки кризових явищ. У статті проведено аналіз методичних підходів до вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств та обґрунтування рекомендацій щодо його запровадження у вітчизняну практику фінансового менеджменту. Розкрито основні системи показників вартісно-орієнтованого управління на прикладі ПрАТ «Росава». Проведено оцінку фінансового стану підприємства та визначено його основні проблеми в короткостроковій перспективі. Доведено, що використання вартісно-орієнтованих показників не потрібно розглядати виключно як інструментарій діагностики кризового фінансового стану підприємства. Для отримання максимального ефекту від їх використання вони мають бути впроваджені в цілісну систему антикризового контролінгу, тобто в систему стратегічного та оперативного планування, мотивації, аналізу та контролю.

**Ключові слова:** вартість, грошовий потік, діагностика, контролінг, криза, фінансовий стан.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 3. **Формул.:** 4. **Бібл.:** 9.

**Загурський Олег Миколайович** – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри транспортних технологій та засобів у АПК, Національний університет біоресурсів і природокористування України (вул. Героїв Оборони, 15, Київ, 03041, Україна)

**E-mail:** zagurskiy\_oleg@ukr.net

**Погоріла Анастасія Анатоліївна** – студент факультету фінансів і кредиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** anastacia\_p-a@ukr.net

УДК 338.12

UDC 338.12

## Загурський О. М., Погоріла А. А. Применение ценностно-ориентированного управления для оценки финансового состояния предприятия

## Zagurskiy O. M., Pohorila A. A. Applying the Value-Oriented Management to Estimate the Financial Condition of Enterprise

Создание системы ценностно-ориентированных показателей с последующим мониторингом стоимости предприятия позволяет спрогнозировать и минимизировать негативные последствия кризисных явлений. В статье проведен анализ методических подходов к ценностно-ориентированному управлению финансами предприятий. Обоснованы рекомендации по его внедрению в отечественную практику финансового менеджмента. Раскрыты основные системы показателей ценностно-ориентированного управления на примере ЗАО «Росава». Проведена оценка финансового состояния предприятия и определены его основные проблемы в краткосрочной перспективе. Доказано, что использование ценностно-ориентированных показателей не следует рассматривать исключительно как инструментальный метод диагностики кризисного финансового состояния предприятия. Для получения максимального эффекта от их использования они должны быть внедрены в целостную систему антикризисного контроллинга, то есть в систему стратегического и оперативного планирования, мотивации, анализа и контроля.

Creation of the system of value-oriented indicators with the subsequent monitoring of the enterprise's value allows to predict and minimize negative consequences of crisis phenomena. The article analyses methodical approaches to the value-oriented management of finances of enterprises. The recommendations on its introduction into the domestic practice of financial management are substantiated. The main systems of indicators of value-oriented management are explained on the example of CJSC «Rosava». The financial condition of the enterprise is estimated and its main problems are defined in the short term. It is proved that using the value-oriented indicators should not be considered solely as an instrumentarium for diagnosing the crisis financial condition of enterprise. To obtain maximum effect from such use, they must be introduced into a holistic system of anti-crisis controlling, i.e. in the system of strategic and operational planning, motivation, analysis and control.

**Keywords:** cost, cash flow, diagnostics, controlling, crisis, financial condition.

**Fig.:** 2. **Tbl.:** 3. **Formulae:** 4. **Bibl.:** 9.

**Zagurskiy Oleg M.** – D. Sc. (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Transport Technologies and Facilities in the AIC, National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine (15 Heroiv Oborony Str., Kyiv, 03041, Ukraine)

**E-mail:** zagurskiy\_oleg@ukr.net

**Pohorila Anastasiia A.** – Student of the Faculty of Finance and Credit, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** anastacia\_p-a@ukr.net

Фінансовий стан підприємства має велику важливість при оцінці бізнесу, тому реальний аналіз його рівня є пріоритетом для найбільш зацікавлених сторін, таких як акціонери або інвестори. Разом з тим прибуток як основна ка-

тегорія, що характеризує ефективність підприємства на стадії управління, останніми роками відходить на задній план, тому що, на відміну від вартості, не показує перспективи розвитку бізнесу, тобто здатність компанії генерувати грошові потоки в майбутньому.

Відповідно науковий прогрес сприяє появі нової інформації, щодо оцінки фінансового стану підприємства, у тому числі й в антикризовому аналізі, та надає нам методики та інструменти антикризового управління. Одним із таких способів є система вартісно-орієнтованих показників. Створення системи вартісно-орієнтованих показників з подальшим моніторингом вартості підприємства забезпечить його розвиток і дозволить спрогнозувати та мінімізувати негативні наслідки.

Використання вартісно-орієнтованих показників в антикризовому фінансовому аналізі підприємства є актуальною темою дослідження, адже успіх виходу підприємства з кризи суттєво залежить від розмірів кредитування та інвестування в нього.

Першоджерелами вартісно-орієнтованого підходу є праці відомих зарубіжних економістів Т. Коупленда, Т. Коллера та Мурріна Дж. [1], Ф. Модільяні та М. Міллера [2], А. Раппарта [3], Б. Стюарта [4]. Окремі аспекти означеної тематики, пов'язані із вартісно-орієнтованим управлінням, розглядалися у працях вітчизняних вчених: О. Мілінчука [5], О. Терещенка і С. Приймака [6] та інших.

Проте, незважаючи на ступінь розроблення проблеми, до кінця не вирішеною залишається питання застосування ключових показників вартісно-орієнтованого підходу для антикризового управління та антикризового контролінгу вітчизняними підприємствами.

*Метою* статті є теоретико-методологічний аналіз підходів та систем вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств та обґрунтування рекомендацій щодо їх запровадження у практику фінансового менеджменту вітчизняних підприємств.

**Е**волюція бізнес-середовища дозволяє використовувати нові можливості учасникам ринку капіталів. Цілі інвесторів спрямовані більшою мірою на збільшення доходів як наслідку зростання вартості фірми. Саме тому все більше поширеною в теорії та на практиці корпоративних фінансів стає теорія вартісно-орієнтованого управління, головна суть якої полягає в переоцінці наявних поглядів на керування господарською діяльністю компанії, тобто операційною, фінансовою та інвестиційною діяльністю компанії, а також її приналежність до пріоритетної стратегічної мети – максимізації вартості. Виходячи з цього необхідно дослідити сукупність питань, котрі є головними у здійсненні вартісної стратегії: визначення логічної систематичності маклерів створення вартості, порядку їх підпорядкування та взаємодії; управління cash-flow; розрахунок ставки дисконтування та прийняття до уваги ризиків; модифікація звітності для фінансових результатів та грошових потоків. Актуальність подальших досліджень вартісно-орієнтованого управління (VBM) зумовлена невеликою кількістю наукових розробок у даній галузі та

потребою розробки, пристосованої до вітчизняної атмосфери господарювання теорії VBM [4, с. 96–101].

Розробці вартісної теорії щодо керування фінансами компаній сприяли деякі передумови, серед яких можна виокремити конкуренцію на ринку капіталів, окреслену в посиленій боротьбі за інвесторів, готових вкладати кошти в господарювання компаній.

Для вирішення завдань з пошуку джерел інвестування необхідним стало впровадження ідеї пріоритетності забезпечення збільшення ринкової вартості фірми та її цінних паперів. Збільшення інвестиційної привабливості компанії відбувається завдяки тому, що підвищення ринкової вартості компанії та її цінних паперів дає змогу інвесторам отримувати такі доходи: курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх або частини акцій, або курсовий негрошовий дохід, який виражається у збільшенні вартості чистих активів, що належать акціонерам, а значить, і суми їх власного капіталу [7, с. 205–208].

**Т**аким чином, формуючи «вартість для інвесторів», менеджмент створює передумови для акумулювання більш дешевих джерел фінансування компанії. Окрім цього, у теорії вартісно-орієнтованого управління знайшлося місце для вирішення проблем оцінки ефективності прийнятих менеджментом рішень; тактичної ефективності фірми та кооперації між її структурними підрозділами; розділення фінансових ресурсів між напрямками її діяльності; визначення індивідуального вкладу кожного працівника у розвиток фірми та його мотивації на створення конкурентних переваг компанії в довгостроковій перспективі.

Однією із головних цілей вартісно-орієнтованого управління є постійне сприяння довгостроковому розвитку підприємства через взаємовпорядкування стратегічних рішень та правильну мотивацію менеджменту. Це все пов'язано з тим, що вартість компанії визначається сумою майбутніх грошових потоків.

Слід відзначити, що за допомогою моделей VBM можна спланувати приріст вартості, аналізувати стратегічні рішення й оперативно контролювати процес нагромадження вартості. Водночас можуть використовуватися показники економічного прибутку в абсолютному вираженні, певні відносні показники, а також їх можливі комбінації [8, с. 185–188].

На сьогодні однією із проблем запровадження вартісно-орієнтованого управління у вітчизняну практику є складність використання зарубіжних методик в інституціональних умовах фінансової системи України. Вітчизняні вчені та практики доволі рідко досліджують чи використовують основні припущення та ключові чинники вартісно-орієнтованих методик. Отже, впровадження вартісно-орієнтованого управління на сучасному вітчизняному підприємстві потребує вивчення характеристик ключових показників вартісної оцінки, їх сильних і слабких сторін

та можливості їх застосування в реальних економічних умовах країни.

У теорії та практиці найбільш популярною системою вартісного управління компанією є система, заснована на показнику економічної доданої вартості (*EVA – Economic Value Added*). Вона запропонована Т. Коуплендом, Т. Коллером і Дж. Мурріном [1]. Основна ідея використання економічної доданої вартості полягає в тому, що інвестори компанії мають отримати певну норму повернення капіталу за прийнятий ними ризик. Позитивне значення *EVA* характеризує ефективне використання капіталу, від'ємне – неефективне використання капіталу.

$$EVA = NOPAT - WACC \times Capital\ employed,$$

де *WACC* – середньозважена вартість капіталу;  
*Capital employed* – інвестиційний капітал.

Альтернативним показником вартості компанії є показник ринкової доданої вартості *MVA (Market Value Added)*. Він розраховується як різниця між ринковою вартістю компанії та сукупним інвестованим у неї капіталом:

$$MVA = MV - IC,$$

де *MV (Market value)* – ринкова вартість;

*IC (Invested capital)* – інвестований капітал (сума власного та позикового капіталів).

Сума ринкових вартостей боргу та власного капіталу фактично являє собою ринкову вартість компанії. Таким чином, значення *MVA* показує, наскільки компанія коштує дорожче, ніж її сукупний капітал. Високий показник *MVA* засвідчує, що компанія створила істотну цінність для акціонерів. Негативний показник *MVA* означає, що цінність дій та інвестиційних рішень менеджменту нижче, ніж цінність капіталу, інвестованого в компанію ринками.

Показник доданої грошової вартості *SVA (Cash Value Added)* показує, наскільки реальні грошові потоки, що генеруються стратегічними інвестиціями, більше або менше грошових потоків, що відповідають вимогам інвесторів до прибутковості цих інвестицій. У найбільш загальному вигляді він розраховується за такою формулою:

$$SVA = SCSC - BCSC,$$

де *SCSC (Settlement cost of the share capital)* – розрахункова вартість акціонерного капіталу;

*BCSC (Balance cost of the share capital)* – балансова вартість акціонерного капіталу.

Зростання показника *SVA* свідчить про зростання вартості акціонерної власності, зниження, навпаки, – про її зменшення та ймовірні втрати власників компанії. Проте показник доданої грошової вартості *SVA* показує і залишкові грошові потоки, які генеруються інвестиціями в організацію. Звідси цей показник часто визначається як залишковий грошовий потік (*Residual Cash Flow – RCF*). Тому в основі точного розрахунку даного показника лежить кон-

цепція остаточного доходу (*residual income*). Формула його розрахунку має вигляд:

$$RCF = AOCF - WACC \times TA,$$

де *AOCF (Adjusted Operating Cash Flows)* – скоригований операційний грошовий потік;

*WACC (Weighted Average Cost of Capital)* – середньозважена ціна капіталу;

*TA* – сумарні скориговані активи.

За цим підходом позитивна величина *SVA* свідчить про наявність економічного прибутку, а значить, і про приріст вартості компанії. Негативний *SVA*, навпаки, говорить про те, що створеного або планованого потоку грошових коштів недостатньо, щоб перекрити необхідну для відшкодування стратегічних інвестицій величину потоку грошових коштів.

Успішна побудова концепції *VBM* неможлива без впровадження контролінгу. На *рис. 1* відображено набір завдань вартісно-орієнтованого контролінгу в процесі впровадження концепції *VBM* на підприємствах.

У нашому дослідженні методики вартісно-орієнтованого управління будуть застосовані при аналізі фінансового стану ПрАТ «Росава», яке протягом останніх років перманентно знаходиться в передкризовому стані або у процесі санації.

Проаналізувавши фінансову звітність ПрАТ «Росава» та виділивши необхідні показники, які відображені в *табл. 1*, ми бачимо, що прибуток підприємства від операційної діяльності у 2015–2016 рр. зменшився приблизно в 10 разів, а саме – на 190834 тис. грн. Разом з тим сума витрат на власний і позичений капітал, що вкладений у чисті операційні активи, збільшилася на 28620 тис. грн, що вказує на значне погіршення фінансового стану підприємства.

Таблиця 1

#### Основні вартісно-орієнтовані показники ПрАТ «Росава» у 2015–2016 рр.

Показник (тис. грн)	2015 р.	2016 р.
NOPAT	212 231	21 397
NOA	1 617 572	1 646 192
Rwacc	15,80%	15,80%

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності підприємства.

Через неможливість отримання повної інформації по ПрАТ «Росава» було використано ставку дисконтування по цілій галузі, обрахунок якої був проведений на основі передової Французької методики обрахунку *WACC* (*рис. 2*).

Підставивши дані показники у формулу, отримуємо показник *EVA* на рівні –238701,34 за 2016 р. у порівнянні з 43345,376 за 2015 р., тобто показник зменшився на 195 356. Можливо, підприємству необхідно провести переоцінку основних фондів.



Рис. 1. Алгоритм застосування вартісно-орієнтованого управління

Джерело: складено за [9].

**WACC Expert by Finance 3.1**

0,157641471

Country Sector	UKRAINE Automobiles & Parts		Delta	Personalized	
	WACC Expert	Source		WACC Expert	Source
Weight of Debt	14,7%	WACC Expert	1,11%	15,8%	Manual
Weight of Equity	19,2%	WACC Expert	3,80%	23,0%	Manual
After-tax Cost of Debt	80,8%	WACC Expert		77,0%	
Corporate tax rate	8,4%	WACC Expert		9,8%	
Cost of Debt	18,0%	WACC Expert	-	18,0%	WACC Expert
Cost of Equity	10,3%	WACC Expert	1,62%	11,9%	WACC Expert
Adjusted Risk free Rate	16,1%	WACC Expert		17,6%	
Annual inflation rate	9,0%	WACC Expert		10,6%	
Country Risk Premium	-0,3%	WACC Expert	-	-0,3%	World Bank
Risk free Rate	8,4%	WACC Expert	-	8,4%	WACC Expert
Unlevered Beta	0,9%	GERMANY-10YEAR-SPOT	1,62%	2,5%	UNITED STATES-10YEAR-SPOT
Market Premium	0,84%	WACC Expert – Large caps	-	0,84%	WACC Expert – Large caps
	7,1%	WACC Expert	-0,47%	6,6%	WACC Expert

Рис. 2. Французька методика обрахунку WACC

Джерело: <http://www.waccexpert.com/>

**Основні вартісно-орієнтовані показники ПрАТ «Росава» у 2015–2016 рр.**

Показник	2015 р.	2016 р.
EVA	-43345,376	-238701,34
RWACC	15,80%	15,80%

**Джерело:** розраховано авторами на основі фінансової звітності підприємства.

Як випливає із проведеного вище аналізу вартісно-орієнтованих показників на основі бухгалтерської звітності ПрАТ «Росава», використано комбінацію абсолютного вартісно-орієнтованого показника EVA, показників ROCE та MVA. Аналізуючи зазначені показники, можемо зробити висновок, що протягом досліджуваного періоду підприємство не створювало додану вартість, а поглинало її. Цей факт підтверджують обидва індикатори: як показник EVA, так і різниця між ROCE та WACC, яка мало від'ємне значення. Має місце також небажана ситуація: у 2016 р. показник EVA мав від'ємне значення, а ROCE був меншим за середньозважену ставку витрат на капітал. Іншими словами, підприємство створює доходи, що є значно меншими, ніж очікування інвесторів. У довгостроковому періоді така ситуація може призвести до критичного падіння вартості підприємства та відтоку інвестицій. У процесі реалізації антикризового управління слід вжити заходів щодо покращення вартісно-орієнтованих показників.

Використовуючи показник ROCE, можна визначити, наскільки ефективно використовується капітал, вкладений у підприємство загалом, у його окремі центри відповідальності та основі засоби. Водночас показник доцільно використовувати в разі аналізу короткострокових вкладень (до 3–5 років). Якщо ж окупність інвестицій складає великий період (більше 5 років), ROCE використовувати не доцільно, оскільки в коротко- та середньостроковій перспективі він може бути від'ємним. Зрозуміло, що антикризові проекти більшості підприємств розраховані на коротко- та середньострокову перспективу, але ROCE для таких проектів буде найбільш точним індикатором ефективності. Якщо ж мова йде про довгострокові проекти, то в цьому випадку слід використовувати абсолютні вартісно-орієнтовані показники, які передбачають дисконтування прогнозних грошових потоків.

### ВИСНОВКИ

Вартісно-орієнтовані показники, як інструменти фінансової діагностики, дають уяву про рівень фінансової стійкості підприємства у кризових ситуаціях. Використання вартісно-орієнтованих показників можна вважати інноваційним підходом до антикри-

Принципово важливе значення для найбільш точного розрахунку показника EVA, а також інших вартісно-орієнтованих показників, зокрема ROCE, є підрахунок параметра вкладеного капіталу (*Capital Employed – CE*). Для підрахунку величини CE необхідно визначити позиції капіталу, які інвестовані в операційну діяльність та задіяні підприємством на платній основі. У теорії та практиці відсутнє єдине пояснення порядку визначення вкладеного в операційну діяльність капіталу (чисті операційні активи). Таким чином, величину CE досить часто розраховують як різницю між загальною сумою активів та поточними зобов'язаннями операційного характеру. Іншим варіантом визначення CE є різниця між загальною сумою капіталу та короткостроковими зобов'язаннями і грошовими коштами та їх еквівалентами, який ми і використовуємо в нашій роботі. За використання різних баз розрахунку ускладнюється порівняльний аналіз підприємств.

Підставимо у формулу показники підприємства ПрАТ «Росава», яке знаходиться не в найкращому фінансовому стані. Проаналізувавши фінансову звітність ПрАТ «Росава» і виокремивши необхідні показники, які відображено в табл. 2, бачимо, що прибуток підприємства від операційної діяльності зменшився приблизно в 10 раз, а саме – на 190 834 тис. грн, абсолютна сума витрат на власний капітал зменшилися на 301 836 тис. грн.

Таблиця 2

**Основні вартісно-орієнтовані показники ПрАТ «Росава» у 2015–2016 рр.**

Показник (тис. грн)	2015 р.	2016 р.
НОРАТ	212 231	21 397
СЕ	2 046 134	1 744 298

**Джерело:** розраховано авторами на основі фінансової звітності підприємства.

Підставивши дані показники у формулу, отримуємо показник ROCE на рівні 0,01226683 за 2016 р. у порівнянні з 0,1037229 за 2015 р., тобто рентабельність вкладеного в операційну діяльність капіталу зменшилась у 10 разів, або на 0,09146. Це означає, що кожна інвестована в операційну діяльність гривня приносить 1 копійку, тобто інвестування ресурсів у підприємство є неефективним.

Теперішня вартість усіх очікуваних у майбутньому періодах обсягів EVA в науково-практичній літературі позначається як ринкова додана вартість (MVA). Застосуємо вже розраховані дані ПрАТ «Росава» в табл. 3.

Підставивши у формулу значення даних показників, отримуємо MVA на рівні -206132,41 за 2016 р. і -37431,24 за 2015 р., тобто ринкова додана вартість зменшилась на 168701,17, що підтверджує висновок про необхідність переоцінки основних фондів.

зової діагностики підприємств. Проте їх не потрібно розглядати виключно як інструментарій діагностики кризового фінансового стану та діяльності підприємств. Для отримання максимального ефекту від їх використання вони мають бути впроваджені в цілісну систему антикризового контролінгу, тобто в систему стратегічного та оперативного планування, мотивації, аналізу та контролю. Обмежене та несистемне запровадження вартісно-орієнтованого управління може активізувати генератори кризи всередині фірми та підсилити зовнішні негативні фактори впливу на діяльність підприємства. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

- 1. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж.** Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. 3-е изд., доп. и перераб. М. : Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
- 2. Модильяни Ф., Миллер М.** Сколько стоит фирма? Теорема ММ / пер. с англ. А. М. Семенова. 2-е изд. М. : Дело, 2001. 271 с.
- 3. Rappaport A.** Creating shareholder value : The new standard for business performance. New York : The FreePress, 1998. 205 p.
- 4. Stewart G.** The Quest For Value: the EVA Management Guide. New York : Harper Business. 1991. 738 p.
- 5. Мілінчук О. В.** Оцінка вартісно-орієнтованих показників та моделювання на цій основі еталонних орієнтирів для потреб бюджетування підприємства *Вісник ЖДТУ*. 2013. № 1. С. 69–75.
- 6. Терещенко О. Приймак С.** Управління вартістю підприємства в системі контролінгу. *Ринок цінних паперів України*. 2007. № 1-2. С. 53–60.
- 7. Даниленко А. І.** Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління : монографія. Київ : Фенікс, 2008. 308 с.
- 8. Morin R. A., Jarell S. L.** Driving Shareholder Value Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth. Mc Graw-Hill, 2001. 399 p.
- 9. Savarese C.** Economic Value Added: The practitioner's guide to a measurement and management framework. Warriewood, Australia: Business and Professional Publishing Pty Ltd., 2000. 671 p.

#### REFERENCES

Danylenko, A. I. *Finansy pidpriemstv: tendentsii, stan i problemy upravlinnia* [Business Finance: Trends, Status, and Management Issues]. Kyiv: Feniks, 2008.

Kouplend, T., Koller, T., and Murrin, Dzh. *Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye* [The cost of companies: evaluation and management]. Moscow: Olimp-Biznes, 2005.

Milinchuk, O. V. "Otsinka vartisno-orientovanykh pokaznykiv ta modeliuвання na tsii osnovi etalonnykh oriєntyriiv dlia potreb biudzhėtuvannia pidpriemstva" [Estimation of cost-oriented indicators and modeling on this basis benchmarks for the needs of enterprise budgeting]. *Visnyk ZhDTU*, no. 1 (2013): 69-75.

Modilyani, F., and Miller, M. *Skolko stoit firma? Teorema MM* [How much is the firm? MM theorem]. Moscow: Delo, 2001.

Morin, R. A., and Jarell, S. L. *Driving Shareholder Value Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth*. Mc Graw-Hill, 2001.

Rappaport, A. *Creating shareholder value : The new standard for business performance*. New York: The FreePress, 1998.

Savarese, C. *Economic Value Added: The practitioner's guide to a measurement and management framework*. Warriewood, Australia: Business and Professional Publishing Pty Ltd., 2000.

Stewart, G. *The Quest For Value: the EVA Management Guide*. New York: Harper Business, 1991.

Tereshchenko, O., and Pryimak, S. "Upravlinnia vartistiv pidpriemstva v systemi kontrolinhu" [Management of the value of the enterprise in the system of controlling]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 1-2 (2007): 53-60.