

Олександр І. Давидов
**КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ МЕТИ
УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ**

У статті досліджено наукові погляди на мету управління вартістю підприємств. Проаналізовано можливі цілі вартісного управління підприємствами. Обґрунтовано мету управління вартістю підприємств у вигляді максимізації їх фундаментальної стейкхолдерської вартості.

Ключові слова: вартість підприємства; управління вартістю підприємства; стейкхолдери.

Форм. 1. Рис. 2. Літ. 19.

Александр И. Давыдов
**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ЦЕЛИ
УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ**

В статье исследованы научные взгляды на цель управления стоимостью предприятий. Проанализированы возможные цели стоимостного управления предприятиями. Обоснована цель управления стоимостью предприятий в виде максимизации их фундаментальной стейкхолдерской стоимости.

Ключевые слова: стоимость предприятия; управление стоимостью предприятия; стейкхолдеры.

Oleksandr I. Davydov¹
**A CONCEPTUAL APPROACH TO GOAL-SETTING
IN ENTERPRISE VALUE MANAGEMENT**

The article deals with various on the purpose of enterprise value management, analyzing possible objectives of enterprise value management. It also justifies the purpose of enterprise value management viewed as the maximization of fundamental stakeholder value.

Keywords: enterprise value; enterprise value management; stakeholders.

Постановка проблеми. У сучасних економічних умовах зростає інтерес до інноваційних концепцій менеджменту, однією з яких є управління вартістю (Value-Based Management – VBM). Реалізація даної системи управління на мікрорівні економіки повинна сприяти досягненню єдиної мети – максимізації вартості підприємств. Проте така постановка мети носить занадто загальний характер і потребує конкретизації з точки зору більш чіткого визначення об'єкта управління. По суті мова йде про необхідність установлення для менеджменту зрозумілого й надійного цільового орієнтиру в просторі можливих векторів розвитку підприємств на основі загального критерію – зростання їх вартості.

Рішення проблеми цілепокладання в концепції VBM значно ускладнюється у зв'язку з багатомірністю і видовою різноманітністю вартості. У вітчизняних і міжнародних стандартах оцінки, економічній літературі розглядаються ринкова, фундаментальна (внутрішня), інвестиційна, страхова, ліквідаційна і інші види вартості. Така ситуація ставить менеджмент перед необхідністю вибору конкретного виду вартості, максимізація якої виражала б мету управління підприємствами на основі вартісного підходу. Крім того, виокремлення вищевказаних видів вартості, як правило, недостатньо пов'язане з її

¹ Vasyi Karazin Kharkiv National University, Ukraine.

оцінкою в процесі вартісно-орієнтованого управління, а зумовлене вимірюванням вартості підприємств, переважно, в рамках обґрунтування доцільності виконання конкретних економічних операцій (купівлі-продажу, інвестування, кредитування, страхування, оподаткування тощо). Між тим, для цілей управління потрібна оцінка вартості особливого виду – керованої вартості, тобто вартості, максимізація якої розглядалася б як мета вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом вагомий внесок в дослідження мети управління вартістю підприємств зробили такі вітчизняні та зарубіжні вчені-економісти, як І.А. Бланк [1], Д. Весселс [19], Д.Л. Волков [2], М. Гоедхарт [19], М. Дженсен [18], І.В. Івашковська [3], Т.Л. Керанчук [4], Т. Коллер [5; 19], Т. Коупленд [5], М.В. Кудина [6], І.Г. Курочкіна [14], Н.А. Мамонтова [8], О.Г. Мендрул [9], Дж. Муррін [5], Т.В. Теплова [11], А.М. Турило [12], В.Є. Хаустова [14], В.А. Щербаков [16], Н.А. Щербакова [16], І.Й. Яремко [17] та інші.

Невирішені частини загальної проблеми. Економічною наукою не повною мірою досліджено можливі цілі управління підприємствами в рамках загального цілепокладання у вигляді максимізації вартості, не вироблено єдиного підходу до розуміння змісту керованої вартості підприємств в умовах її багатомірності і видового різноманіття, недостатньо обґрунтовано мету управління вартістю підприємств як безпосередній орієнтир для менеджменту при виконання ним функцій з вартісного управління суб'єктами господарювання.

Метою дослідження є обґрунтування мети управління вартістю підприємств, на досягнення якої повинні бути спрямовані управлінські дії в рамках реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління на мікрорівні економіки.

Основні результати дослідження. Сучасна концепція VBM орієнтована, головним чином, на максимізацію ринкової вартості підприємств і їх акцій. Проте ринкова вартість значною мірою формується під впливом очікувань інвесторів, спекуляції та інших суб'єктивних чинників, дія яких істотно знижує об'єктивність даної вартості. У процесі фінансіалізації економіки ринкова вартість все більше відокремлюється від реальної вартості підприємств, що створюється в результаті їх операційної, інвестиційної і фінансової діяльності. Як наслідок, ринкова вартість слабо корелює з ефективністю роботи підприємств і успішністю функціонування їх менеджменту, який, до того ж, має обмежені можливості прямого впливу на динаміку ринкової вартості підприємств і їх акцій.

У зв'язку з цим максимізація ринкової вартості не може розглядатися менеджментом підприємств як безпосередня мета управління в концепції VBM, що зумовлює необхідність активізації пошуку нових концептуальних підходів в цьому напрямку. Серед таких підходів представляє інтерес визначення мети вартісного управління у вигляді максимізації фундаментальної (внутрішньої) вартості підприємств. Так, наприклад, М.В. Кудина основною метою функціонування компанії пропонує вважати створення і зростання її фундаментальної вартості і формулює нову концепцію управління компанією, що орієнтована на досягнення вищезазначеної мети [6, 12–13].

Слід зазначити, що економічною наукою до теперішнього часу не вироблено єдиного підходу до визначення фундаментальної (внутрішньої) вартості.

В економічній літературі деколи фундаментальна (внутрішня) вартість трактується занадто абстрактно, без розкриття її сутнісних основ. Зокрема, В.Є. Хаустова й І.Г. Курочкіна під внутрішньою (фундаментальною) вартістю підприємства розуміють аналітичну оцінку вартості на основі глибокого вивчення і аналізу існуючого фінансового і техніко-економічного стану підприємства і очікуваних внутрішніх можливостей його розвитку в майбутньому з урахуванням всіх позитивних і негативних перспектив цього розвитку і ефекту цілісності системи [14, 62]. В.Ю. Маляревський розглядає внутрішню вартість як аналітичну оцінку вартості об'єкта на базі припущення про внутрішні характеристики інвестиції. Дана вартість визначається з використанням методів, що ґрунтуються на аналізі фінансових і виробничих показників діяльності підприємства [7, 106].

На думку В.А. Щербакова і Н.А. Щербакової, внутрішня (фундаментальна) вартість – це оцінка можливої зміни вартості акцій залежно від перспектив розвитку підприємства і конкретного виду діяльності, без урахування можливостей конкретного інвестора [16, 51].

Особливу позицію займає М.В. Кудина, яка вважає, що фундаментальна (внутрішня) вартість представляє собою інтегровану оцінку ефективності функціонування компанії і її стратегічного потенціалу [6, 13].

У дослідженні проблематики фундаментальної (внутрішньої) вартості підприємств важливе місце належить аналізу процесу її створення з позицій зацікавлених осіб (стейкхолдерів).

В економічній літературі іноді досить вузько трактується дана вартість з точки зору оцінки вигод тільки однієї зацікавленої сторони – інвестора. Наприклад, Т.В. Теплова визначає внутрішню або фундаментальну вартість як розрахункову оцінку вигод узагальненого (знеособленого) інвестора від вкладення фінансового капіталу в компанію [11, 24].

Інші дослідники обґрунтовують необхідність розгляду фундаментальної вартості через призму врахування інтересів всіх стейкхолдерів підприємства. Зокрема, на думку М.В. Кудиної, основною стратегічною метою функціонування і розвитку компанії з позиції фундаментального вартісного підходу є підвищення добробуту її власників з урахуванням інтересів всіх зацікавлених в діяльності цієї компанії суб'єктів, що виражається в зростанні її фундаментальної вартості [6, 32].

Різноманітність точок зору щодо змісту поняття фундаментальної (внутрішньої) вартості зумовлює необхідність глибшого дослідження її сутності, проведення детального аналізу проблеми урахування інтересів стейкхолдерів в процесі формування даної вартості.

У національних стандартах оцінки вартість підприємства розглядається як еквівалент цінності даного об'єкта оцінки. Цінність ж підприємства визначається його корисністю, яка створюється в процесі цілеспрямованої діяльності суб'єкта господарювання.

Функціонування підприємства, перш за все, націлене на отримання результатів (ефектів) у ключових сферах: операційній, інвестиційній і фінан-

совій діяльності підприємства. Тому інтегральна оцінка цих результатів (ефектів) характеризує внутрішню цінність підприємства і повинна знаходити відображення в його фундаментальній вартості.

Фундаментальні процеси створення вартості пов'язані з реалізацією зусиль менеджменту, які спрямовані: в сфері операційної діяльності – на досягнення підприємством переваг порівняно з конкурентами в області здійснення операцій шляхом підвищення ефективності продажів, збільшення рентабельності активів, зниження витрат, оптимізації податкового навантаження, впровадження нових технологій управлінського процесу; в сфері інвестиційної діяльності – на обґрунтування вибору напрямів інвестування в умовах існування альтернативних варіантів вкладення коштів, прийняття та виконання зважених інвестиційних рішень, забезпечення віддачі на інвестований капітал; в сфері фінансової діяльності – на оптимізацію структури капіталу підприємства, зниження вартості окремих джерел капіталу.

Таким чином, фундаментальна вартість підприємства виражає його внутрішню цінність з точки зору забезпечення ефективного функціонування суб'єкта господарювання в довгостроковому періоді часу в напрямку зміцнення конкурентоспроможності підприємства, підвищення його фінансової стійкості і інвестиційної привабливості.

Проте вартість підприємства з позицій ціннісного підходу визначається не тільки ступенем досягнення бажаних результатів (ефектів) його фінансово-господарської діяльності, але й можливостями підприємства щодо створення потоку вигод для всіх споживачів цих результатів (ефектів), здатних впливати на формування траєкторії розвитку суб'єкта господарювання в потрібному їм напрямку.

За справедливим твердженням М.Г. Чумаченка і В.А. Панкова, цінність компанії є системою характеристик, що відображає спроможність генерувати цінності для широкого кола споживачів результатів її функціонування: споживачів продукції й постачальників, акціонерів, держави та громадськості, персоналу компанії. При цьому вказані автори цінність компанії пов'язують не лише з фінансово-економічними показниками її функціонування, а й з роллю компанії в соціально-економічному розвитку регіону та держави, суспільства в цілому [15, 69–71].

В принциповому сенсі, на думку Н.А. Мамонтової, вартісне управління спрямоване саме на «раціональних користувачів», які оцінюють господарський механізм за допомогою вартісних показників з позицій максимізації інтересу на основі концепції очікуваної корисності [8, 55].

Прагнення до задоволення своїх потреб за рахунок результативного функціонування підприємства зумовлює формування відповідних інтересів у низки осіб – стейкхолдерів, які істотно впливають на діяльність підприємства і, своєю чергою, відчувають на собі вплив цієї діяльності.

У сучасних умовах економічних трансформацій підприємство є центром взаємодії стейкхолдерів, всі з них мають власні інтереси відносно підприємства. Основними стейкхолдерами підприємства є акціонери (власники), менеджмент, кредитори, постачальники, покупці, персонал, держава. Цілі і інтереси стейкхолдерів можуть полягати у наступному [10, 69–70]:

1) цілями акціонерів, головним чином, є реальна участь в управлінні компанією, отримання дивідендів на придбані акції, здійснення спекулятивних інвестицій для швидкого перепродажу акцій за вищою ціною; акціонери знаходяться у найбільш уразливому стані (їх інтереси задовольняються в останню чергу у випадку банкрутства акціонерного товариства) і тому зацікавлені у стабільному рості компанії і максимальній інформаційній прозорості;

2) менеджмент орієнтований на отримання гарантованої високої заробітної плати і тому зацікавлений у довгостроковому стійкого розвитку компанії;

3) кредитори надають позикові кошти і ресурси для розвитку компанії і тому зацікавлені у стабільному управлінні компанією, забезпеченні її фінансової стійкості і платоспроможності;

4) постачальники, покупці (клієнти), персонал безпосередньо взаємодіють з менеджментом і зацікавлені у стабільному розвитку підприємства;

5) держава зацікавлена, перш за все, у стабільних податкових надходженнях, відповідності діяльності компанії певній соціально-економічній політиці, дотриманні компанією соціальних зобов'язань і проведенні законної політики щодо звільнень, виплат і компенсацій працівникам.

Таким чином, інтереси різних стейкхолдерів по відношенню до підприємства значною мірою не співпадають один з одним і можуть знаходитися у стані протиріччя.

Конфлікти інтересів стейкхолдерів викликають дисгармонію у відносинах, негативно відображаються на стабільності і ефективності роботи підприємства, істотно ускладнюють процес створення його вартості.

І.В. Івашковська справедливо відмічає, що втрата гармонії інтересів стейкхолдерів призводить до руйнування вартості компанії [3, 342].

У таких умовах в діяльності підприємств актуалізується проблема узгодження, балансування інтересів стейкхолдерів шляхом управлінського впливу. В результаті формується соціальна відповідальність організації.

Узгодження інтересів стейкхолдерів в процесі управління підприємством супроводжується цілеспрямованим ранжуванням конкуруючих інтересів стейкхолдерів з урахуванням рівня їх впливу на діяльність самого підприємства, його можливостей із задоволення потреб зацікавлених сторін.

У процесі гармонізації інтересів стейкхолдерів утворюється нова якість взаємозв'язків між ними, формується мережа стейкхолдерів як особлива форма організації відносин зацікавлених осіб, що характеризується міцністю, стійкістю та унікальністю.

У сучасних економічних умовах підприємство є центром мережових взаємодій стейкхолдерів, який забезпечує процес створення особливої вартості — стейкхолдерської вартості.

Підприємство (компанія) виступає соціотехнічною системою, яка має цілі й очікування з боку всіх зацікавлених осіб, а вартість для стейкхолдерів створюється тільки в тому випадку, коли вдається максимально задовольнити їх конкуруючі інтереси [13, 19].

Стейкхолдерська вартість є предметом досліджень низки вчених-економістів. Так, І.В. Івашковська вважає, що в умовах формування економіки знань, кардинально іншої ролі соціального і інтелектуального ресурсів для

отримання ефективного результату компанії необхідне переосмислення оцінки її вартості у напрямку вимірювання вартості для всіх стейкхолдерів [3, 150]. Т.В. Теплова в контексті дослідження вартості як фінансової мети під стейкхолдерською вартістю компанії розуміє вартість вигод фінансових і нефінансових стейкхолдерів [11, 24].

Стейкхолдерська вартість в інтегрованому вигляді характеризує бажаний результат діяльності підприємства з точки зору задоволення потреб зацікавлених осіб і виражає сукупний потік очікуваних вигод для всіх стейкхолдерів підприємства. По суті мова йде про новий аспект ціннісного тлумачення вартості підприємства, а саме: стейкхолдерська вартість виступає мірою цінності підприємства з позицій задоволення потреб зацікавлених сторін.

Таким чином, одночасно з процесом створення фундаментальної вартості підприємства відбувається формування його стейкхолдерської вартості. В основі цих взаємопов'язаних вартісно-утворюючих процесів лежить двоїста природа діяльності підприємства із створення його цінності: діяльності як фінансово-господарського процесу і діяльності щодо узгодження інтересів стейкхолдерів підприємства. Отже, в управлінні вартістю підприємств до сфери управлінського впливу з боку менеджменту повинні попадати обидва ці процеси в діяльності підприємств, що, в кінцевому підсумку, забезпечує спільне зростання фундаментальної і стейкхолдерської вартостей.

У зв'язку з цим необхідно ввести до наукового обороту поняття *фундаментальної стейкхолдерської вартості (fundamental stakeholder value)* як нового виду керованої вартості в рамках концепції VBM.

Фундаментальна стейкхолдерська вартість підприємства представляє собою сукупну вартість, що об'єднує фундаментальну і стейкхолдерську вартості і виражає інтегральну оцінку результатів (ефектів) фінансово-господарської діяльності підприємства і очікуваних вигод всіх його стейкхолдерів у просторі реалізації можливостей довгострокового розвитку суб'єкта господарювання.

На основі синтезу фундаментальної і стейкхолдерської вартостей формується особлива вартість – фундаментальна стейкхолдерська вартість, сутність якої найбільш повно розкривається в таких її ознаках (рис. 1).

Фундаментальна стейкхолдерська вартість має властивість реальності, тобто дана вартість виражає її справжню цінність, яка створюється в реальному секторі економіки і виступає сукупним результатом цілеспрямованої діяльності підприємств. Таким чином, фундаментальна стейкхолдерська вартість – це реальна вартість, а не фіктивна (віртуальна) вартість підприємства у формі його акцій на фондовому ринку, яка відособлена від реальної, виробничої сфери.

Фундаментальній стейкхолдерській вартості притаманна об'єктивність. Її величина залежить від результативності функціонування самого підприємства і ефективності роботи менеджменту і тому ця вартість виступає об'єктивною характеристикою цінності підприємства.

Фундаментальна стейкхолдерська вартість характеризує фундаментальні процеси створення цінності підприємства, його внутрішню здатність до саморозвитку в довгостроковому періоді.



Рис. 1. Ознаки фундаментальної стейкхолдерської вартості підприємств, авторська розробка

Поняття фундаментальної стейкхолдерської вартості безпосередньо пов'язане з базовими внутрішніми параметрами діяльності підприємства, які знаходяться в зоні прямого управлінського впливу менеджменту. Тому керованість — одна з істотних ознак фундаментальної стейкхолдерської вартості.

Структурно-логічна конструкція фундаментальної стейкхолдерської вартості забезпечує урахування інтересів всіх стейкхолдерів підприємства через відображення в її величині сукупного потоку їх очікуваних вигод.

Фундаментальна стейкхолдерська вартість має незначну амплітуду коливань і тому характеризується низькою волатильністю, що розширює можливість її прогнозування для цілей управління.

Достовірність фундаментальної стейкхолдерської вартості ґрунтується на використанні при її оцінці достатньо повної внутрішньої інформації про стан підприємства.

Фундаментальна стейкхолдерська вартість характеризується широкою сферою застосування, оскільки цю вартість мають підприємства будь-якої організаційно-правової форми, а також підприємства, акції яких не обертаються на ринку або є низьколіквідними.

Сформульовані ознаки фундаментальної стейкхолдерської вартості зумовлюють доцільність її використання менеджментом для цілей вартісного управління підприємствами.

У результаті проведених досліджень мету управління вартістю підприємств можна визначити як максимізацію їх фундаментальної стейкхолдерської вартості. Відповідним чином трансформується і концепція VBM, яка повинна бути орієнтована на досягнення саме цієї мети.

Мета управління вартістю підприємств формалізується таким чином:

$$\Delta FSV_{t,t-1} = (FSV_t - FSV_{t-1}) \rightarrow \max, \quad (1)$$

де $\Delta FSV_{t, t-1}$ – величина приросту фундаментальної стейкхолдерської вартості підприємства в період часу між моментами t і $(t - 1)$; FSV_t і FSV_{t-1} – відповідні значення фундаментальної стейкхолдерської вартості підприємства в моменти часу t і $(t - 1)$.

Таке цілепокладання в управлінні підприємством дозволяє органічно включити до системи вартісного управління не тільки фундаментальні процеси операційного, інвестиційного і фінансового розвитку підприємства, але й відносини зі всіма зацікавленими в його ефективному функціонуванні особами.

Мета управління у вигляді максимізації фундаментальної стейкхолдерської вартості підприємств слід розглядати не відособлено, а в тісній ув'язці з процесом її формування (рис. 2).

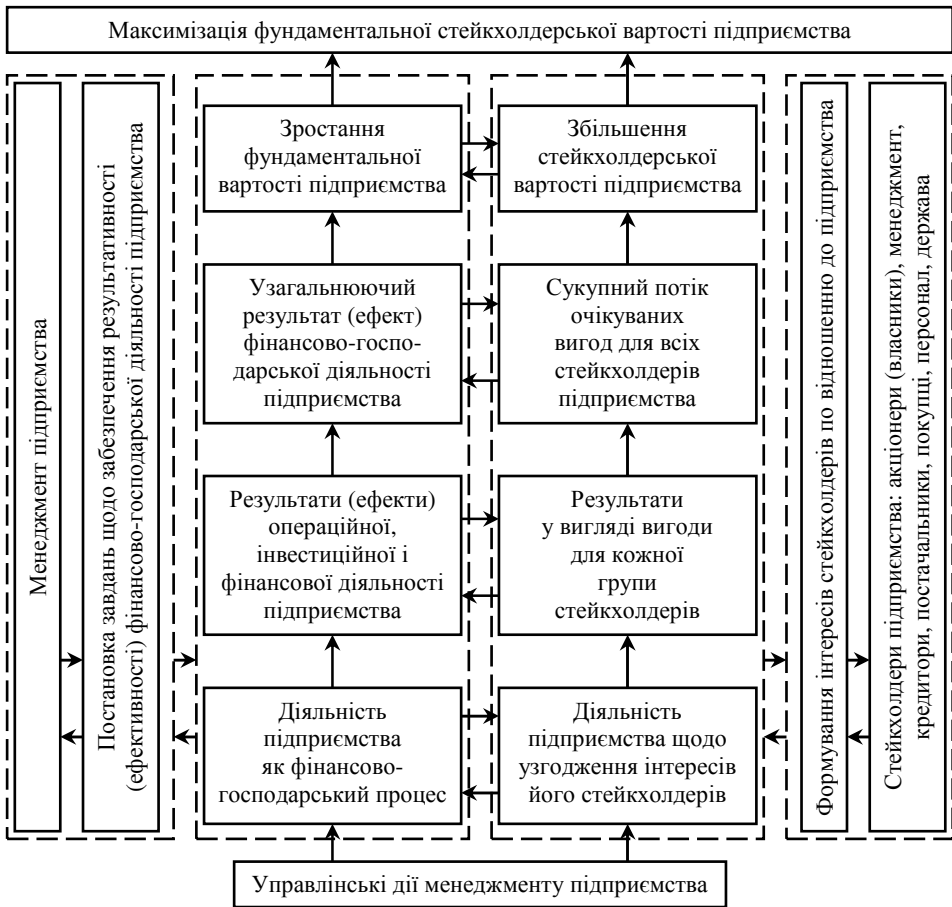


Рис. 2. Формування мети управління підприємством у вигляді максимізації його фундаментальної стейкхолдерської вартості, авторська розробка

Як справедливо відмічає Т.В. Теплова, система управління вартістю повинна вибудовуватися з урахуванням мети, що формується [11, 29].

Розуміння сутності цілеформування в рамках управління фундаментальною стейкхолдерською вартістю сприяє найбільш повному виявленню внутрішніх джерел і чинників створення цієї вартості, підвищенню обґрунтованості відповідних заходів управлінського впливу з боку менеджменту, що є основою для ефективної реалізації всієї системи управління фундаментальною стейкхолдерською вартістю підприємств.

Висновки. В основі концептуального підходу до визначення мети вартісно-орієнтованого управління лежить розуміння двоїстої природи діяльності підприємства із створення його цінності: діяльності як фінансово-господарського процесу і діяльності з узгодження інтересів стейкхолдерів підприємства. В результаті цих взаємопов'язаних вартісно-утворюючих процесів формується фундаментальна стейкхолдерська вартість – сукупна вартість, що об'єднує фундаментальну і стейкхолдерську вартості.

У рамках концепції VBM фундаментальна стейкхолдерська вартість є новим видом керованої вартості, в якій виражається інтегральна оцінка результатів (ефектів) фінансово-господарської діяльності підприємства і очікуваних вигод всіх його стейкхолдерів в просторі реалізації можливостей довгострокового розвитку суб'єкта господарювання.

Фундаментальна стейкхолдерська вартість має ознаки, які зумовлюють доцільність її використання менеджментом для цілей вартісного управління в сучасних економічних умовах.

Метою управління вартістю підприємств є максимізація їх фундаментальної стейкхолдерської вартості. Відповідно концепція VBM трансформується в систему управління з орієнтацією на досягнення саме цієї мети.

З'ясування змісту процесу формування мети управління у вигляді максимізації фундаментальної стейкхолдерської вартості підприємств має важливе значення для виявлення внутрішніх джерел і чинників створення даної вартості, підвищення обґрунтованості відповідних управлінських рішень.

Подальші дослідження будуть пов'язані з розробкою методології оцінки фундаментальної стейкхолдерської вартості, визначенням ключових чинників її формування, побудовою ефективної системи управління фундаментальною стейкхолдерською вартістю підприємств.

1. *Бланк И.А.* Концептуальные основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 448 с.
2. *Волков Д.Л.* Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Высшая школа менеджмента; С.-Петербург. гос. ун-т, 2008. – 320 с.
3. *Ивашковская И.В.* Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 430 с.
4. *Керанчук Т.Л.* Концепція вартісно-орієнтованого управління підприємством та можливості її адаптації в Україні // *Фінанси України.* – 2011. – №7. – С. 104–113.
5. *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.* Стоимость компаний: оценка и управление / Пер с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
6. *Кудина М.В.* Управление компанией: теория и практика. – М.: Московский университет, 2012. – 326 с.
7. *Малыревский В.Ю.* Исследование факторов, формирующих внутреннюю и рыночную стоимость предприятия // *Бизнесинформ.* – 2011. – №2. – С. 106–108.
8. *Мамонтова Н.А.* Управление вартістю компаній нафтогазового комплексу в умовах інноваційного розвитку: Монографія. – Львів, ПАІС, 2011. – 484 с.
9. *Мендрул О.Г.* Управление вартістю підприємства: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.

10. *Родионов И.И.* Анализ совета директоров как драйвера повышения стоимости компании. Часть 1 // Корпоративные финансы.— 2013.— №1. — С. 69–83.
11. *Теплова Т.В.* Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. — М.: Вершина, 2007. — 272 с.
12. *Турило А.М.* Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку // Фінанси України.— 2009.— №5. — С. 95–100.
13. *Управління вартістю банку: Монографія / Н.П. Шульга, О.А. Слободяник, В.М. Глибокий та ін.; За наук. ред. Н.П. Шульги.* — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2013. — 392 с.
14. *Хаустова В.С., Курочкина І.Г.* Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійної галузі України): Монографія. — Х.: ІНЖЕК, 2009. — 268 с.
15. *Чумаченко М.Г., Панков В.А.* Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу // Фінанси України.— 2004.— №2. — С. 66–79.
16. *Щербаков В.А., Щербакова Н.А.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса). — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Омега-Л, 2012. — 315 с.
17. *Яремко І.Й.* Теоретичні і прикладні засади формування вартості машинобудівних підприємств: Монографія. — Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 2008. — 260 с.
18. *Jensen, M.* (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3): 297–317.
19. *Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D.* (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies.* Fifth edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 862 p.

Стаття надійшла до редакції 5.05.2015.