

УДК 336.1.003.13

JEL Classification: G32

КОСТИРКО Л. А., КУКСА І. М.

ПРІОРИТЕТИ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПІДПРИЄМСТВ

В статті висвітлено передумови, сформована парадигма та принципи механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств. Доведена доцільність використання спеціальних методів та моделей для оцінки вартості підприємства. Розкрито основні інструменти механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, до яких віднесено: фінансова стратегія, мотивація, гудвіл. Запропоновано підхід до вибору фінансової стратегії на основі стратегічної вартості підприємства. Наведені рекомендації щодо фінансової мотивації менеджерів. Обґрунтовано оцінку синергетичного ефекту механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств на основі гудвілу.

Ключові слова: механізм, механізм вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, стратегічна вартість, інструменти, важелі, мотивація, синергетичний ефект, гудвіл.

Постановка проблеми. Активізація ринкових процесів, посилення глобалізації та інтеграції вітчизняної економіки в світовий простір обумовлює необхідність пошуку ефективних методів фінансового управління, які дозволяють адекватно реагувати на зміни ринкових умов та орієнтовані на забезпечення сталого розвитку підприємств. Виходячи з того, що вартість підприємства, з одного боку, є індикатором сталого розвитку, а з іншого - регулятором розподілу цінності для різних учасників економічних відносин, безперечно механізм управління повинен фокусуватися на ключових факторах створення цінності. Впровадження вартісно-орієнтованої концепції управління фінансами підприємств передбачає вибір на всіх рівнях управління доцільних методів та інструментів, спрямованих на стабільне відтворення вартості. Орієнтація на створення і збереження вартості підприємства відображає не тільки інтереси власника (інвестора), а й інших заінтересованих осіб. Тому необхідним є формування ефективного механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємства, який дозволить забезпечити конкурентні переваги, максимальний добробут власників (акціонерів) та зростання ринкової вартості бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вартісна концепція визнана економічною спільнотою в якості базової парадигми розвитку бізнесу. Фундаментальні основи вартісно-орієнтованого підходу до управління розкрито в наукових працях за-

рубіжних вчених, серед яких А. Дамодаран,, Т. Коллер, Т. Коупленд, М. Скотт, Р. Дж. Екклз. Серед відомих вітчизняних науковців, роботи яких присвячені проблематиці управління вартістю та розкриттю методів оцінювання вартості підприємств слід відзначити таких: Вишневський В. [1], Говорушко Т.А. [2], Гриньова В. М., Корягін М.В. [3], Климаш Н.І. [2], Мендрул О.Г. [4], Терещенко О.О. [5]. Водночас, зважаючи на багатогранність проблеми управління вартістю підприємства, слід зазначити, що потребують подальшого дослідження такі важливі питання як формування механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, вибір ефективних інструментів і важелів, формування фінансової стратегії зростання вартості, оцінка стратегічної вартості та синергетичного ефекту підприємства.

Мета статті. Розкриття пріоритетних напрямків формування механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств з позицій забезпечення їх сталого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна економічна ситуація в Україні свідчить про наявність асиметрії та фінансових проблем в розвитку промислових підприємств, зокрема збитковість, дефіцит власних коштів, обмеженість інвестиційних ресурсів, диспропорції структури капіталу, високі фінансові ризики. Цим обґрунтовується необхідність використання сучасних методів і інструментів управління





на основі вартісної теорії для вибору пропорцій відтворення капіталу та стратегічних орієнтирів сталого розвитку підприємств.

Система вартісно-орієнтованого управління (Value Based Management – VBM), яка виникла в 70-х роках в рамках стратегічного менеджменту і набула розповсюдження в країнах з розвинутою економікою, є актуальною для впровадження в практику вітчизняних підприємств. Передумовами переходу до вартісної моделі в Україні є глобалізація і конкуренція на продуктових і фінансових ринках; перехід українських фінансово-промислових груп до моделі фондів прямих інвестицій; розвиток в Україні професійних акціонерів, орієнтованих на створення вартості бізнесу.

Парадигма механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств базується на таких постулатах:

1) розгляд сталого розвитку підприємства на основі єдності таких функцій підприємницької діяльності: корисності, здатності до стабільного відтворення та збереження вартості з мінімальним ризиком; узгодженості інтересів різних груп зацікавлених осіб на основі рівноправного розподілу цінності;

2) орієнтованість на управління за ключовими факторами створення вартості за підрозділами і підприємства в цілому з позицій забезпечення його ефективності (система EBM);

3) раціональний вибір методів та інструментів з позицій забезпечення зростання ринкової вартості підприємств, до яких віднесено: ключові показники ефективності (КПЕ), методи оцінки доданої вартості, фінансова стратегія, мотивація, гудвіл;

4) спрямованість на узгодження інтересів стейкхолдерів на основі формування інтегрованої корпоративної звітності щодо результативності економічної, соціальної і екологічної діяльності підприємств та розробки стандарту корпоративного управління.

Сформована парадигма є основою розвитку методології механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств, яка в подальшому реалізується у відповідних положеннях за визначеними його пріоритетними напрямками.

Робочу гіпотезу розвитку методології механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств подано у вигляді припущень про доцільність вибору ключо-

вих факторів вартості, методів, інструментів і важелів оцінки вартості підприємств, серед яких: моделі оцінки доданої вартості, ефективності механізму управління, фінансова стратегія зростання вартості, гудвіл, мотивація, узгодженість інтересів стейкхолдерів.

Концептуальна модель механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств наведена на рис. 1. Методологічним базисом механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств є такі основні принципи: стратегічної орієнтованості, інтегрованого мислення, узгодженості інтересів стейкхолдерів, мотивації, ефективності.

Принцип стратегічної орієнтованості підприємства означає фокусування управління на максимізацію вартості очікуваних грошових потоків або економічного прибутку на довгострокову перспективу. Для реалізації цього принципу пропонується прогнозування сталого розвитку підприємств на основі результатів оцінки стратегічної вартості залежно від потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства. Послідовність розрахунку стратегічної вартості передбачає такі етапи: 1) формування інформаційної бази; 2) вибір методів оцінки вартості підприємства; 3) оцінка стратегічної вартості підприємства; 4) аналіз впливу ключових факторів на стратегічну вартість підприємства; 5) визначення параметрів фінансової стратегії сталого розвитку підприємства на основі його стратегічної вартості [6, с. 305].

Принцип інтегрованого мислення означає розгляд підприємства у взаємозв'язку між його операційними і функціональними одиницями і капіталами, які підприємство використовує або на які він впливає з точки зору створення вартості. Звідси, створення вартісного мислення є фундаментальним завданням управління вартістю підприємства [7, с. 107]. Тобто, інтегроване мислення безпосередньо впливає на ефективність формування внутрішнього механізму створення та збереження вартості в поточному і майбутньому періодах.

Принцип узгодженості інтересів стейкхолдерів щодо створення цінності означає, що сталий розвиток підприємства забезпечується збалансованістю інтересів різних груп:

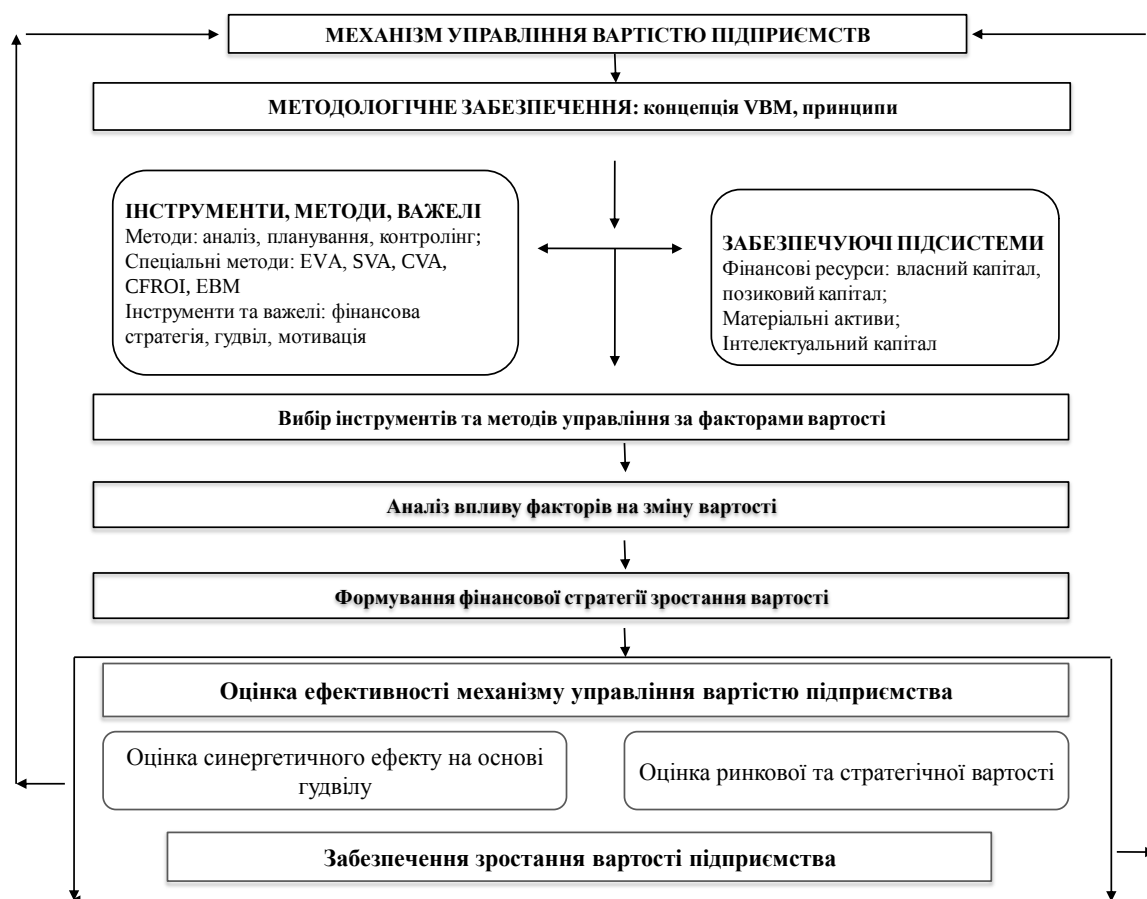


Рис. 1. Концептуальна модель механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств
Джерело: розроблено авторами

1) зацікавлені особи впливають на конкурентні позиції підприємства; 2) зацікавлені особи можуть вносити вклад в унікальні ресурси і репутацію підприємства – джерело її конкурентних переваг; 3) зацікавлені особи здатні виступити в якості соціально-політичного суб'єкта. Цей принцип необхідно розглядати у взаємозв'язку з принципом мотивації.

Принцип мотивації менеджменту означає, що вона повинна бути прив'язана до показників вартості підприємства та сфокусована на ринку капіталу. Реалізація цього принципу означає, що ключем до успішного перетворення менеджера, що мислить як співробітник, у менеджера, що мислить як власник підприємства, є оцінка його діяльності й призначення винагороди з використанням методів, які аналогічні методам оцінки винагород. Для цього потрібно, щоб внутрішня система мотивації підприємства максимально точно відображала зовнішню систему (ринок капіталу). Система оцінки

винагороди базуватиметься на чинниках вартості для відповідного рівня управління.

Формування ефективного механізму управління вартістю підприємств залежить від раціонального вибору методів, інструментів та важелів. Основні методи управління вартістю підприємств (аналіз, планування і контролінг) достатньо повно висвітлені в літературі [2, 6, 4, 8, 10].

Спеціальні методи та інструменти управління за факторами вартості мають першочергове значення для оцінки доданої вартості підприємства [7, 9, 5, 12-17]. Ф. Моділ'яні та М. Мілер уперше довели, що вирішальну роль у формуванні вартості фірми грають майбутні доходи [11, с. 36-73]. Структура ж капіталу підприємства має значення остільки, оскільки впливає на витрати на страхування ризиків і, відповідно, перспективну дохідність фірми. На майбутню вартість впливають часові, якісні і кількісні характеристики того чи іншого фактора з можливістю діалектичних переходів кількості в якість і навпаки. Тому межі між фун-



даментальними і кон'юнктурними факторами перебувають в постійному русі і одностороннє визначення якого-небудь з факторів неможливе. З огляду на це, у теорії фінансів ринкова вартість підприємства розглядається як альтернативне явище. [6, с. 93]. Орієнтація на ринкову вартість докорінно змінює вектор управління вартістю. Тому з метою адаптації до змін ринкового середовища, необхідно постійно переглядати стратегічні пріоритети і методи оцінки вартості підприємства.

Вибір моделі оцінки вартості залежить від: по-перше, цілі, яку ставить перед собою користувач такої інформації; по-друге, якісної інформаційної бази розрахунку показників вартості. Недостовірність чи недостатність інформації може призвести до помилкових результатів оцінки вартості підприємства. Тому важливим є дослідження придатності використання моделей оцінки вартості підприємства на основі попереднього розгляду сутності та порівняльного аналізу моделей економічної доданої вартості (EVA), акціонерної доданої вартості (SVA), рентабельності грошових потоків від інвестицій (CFROI), грошової доданої вартості (CVA), ринкової доданої вартості (MVA).

Метод економічної доданої вартості (EVA), який був розроблений Б. Стюартом і Д. Стерном та запатентований компанією Stern Stuart & Co став популярним з 80-х років. Цей метод ґрунтується на припущенні, що капітал компанії повинен працювати з віддачею, щоб забезпечити норму прибутковості на вкладений капітал інвесторам та акціонерам. На відміну від інших вартісних показників, EVA дозволяє комплексно оцінити ефективність використання капіталу, оскільки узагальнює результати трьох основних видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової. Тому першочерговим завданням є вибір та ідентифікація ключових факторів створення вартості, які безпосередньо впливають на показник EVA. Перевагою зазначеної моделі в умовах вітчизняної економіки є її універсальність як для компаній, акції яких котируються на ринку так і для приватних підприємств. Результати дослідження засвідчили, що він є придатним для оцінки ефективності діяльності підприємства та бізнес-підрозділів, доданої вартості, створеної інвестиціями, якості

управлінських рішень, ефективності використання капіталу.

Модель доданої вартості акціонерного капіталу SVA базується на концепції залишкового доходу і передбачає, що створення доданої вартості для акціонерів (позитивна величина SVA) відбувається за умови перевищення рентабельності нових інвестицій компанії над середньозваженими витратами на капітал ($ROIC > WACC$). Основними припущеннями щодо використання SVA є: термін життя бізнесу компанії нескінченний; прогнозний період обмежений періодом конкурентних переваг; величина амортизації дорівнює величині поточних (нестратегічних) капітальних вкладень; додана вартість від нових інвестицій, враховується в тому ж році, в якому вони були здійснені.

При розрахунку SVA слід враховувати такі фактори: капіталізована зміна прибутку (темп зростання виручки, витрати, ставка оподаткування), поточна вартість стратегічних інвестицій (збільшення інвестицій в основний капітал, середньозважена вартість капіталу)

На відміну від показника EVA модель SVA дозволяє: 1) ідентифікувати резерви зростання вартості підприємства за рахунок: підвищення прибутковості бізнесу (збільшення доходу, оптимізація витрат), зменшення поточної вартості стратегічних інвестицій (оптимізація витрат на капітал); 2) обґрунтувати ефективність інвестицій на майбутнє з урахуванням нерівномірного розподілу доданої вартості у часі. Тобто, переваги цієї моделі полягають в оцінці початкового інвестованого капіталу на основі ринкової інформації.

Модель грошової доданої вартості (CVA) базується на принципі поділу інвестицій на стратегічні і підтримуючі (нестратегічні) та орієнтована на оцінку залишкового грошового потоку. Принцип поділу інвестицій є виправданим, тому що дозволяє визначити показники, на основі яких формується внесок в створення вартості.

Модель CVA надає більш точні характеристики вартості підприємств за таких обставин:

- 1) грошові потоки, що генеруються бізнесом, виражені в поточних цінах, тобто враховується чинник інфляції;
- 2) базується на грошових потоках компанії, а не на бухгалтерському прибутку, ре-



зультати моделі CVA не залежать від облікової політики та бухгалтерських стандартів, прийнятих на підприємстві;

3) враховуються реальні витрати на залучення і обслуговування капіталу з різних джерел, тобто середньозважена ціна капіталу.

Ф. Вайсенрідер та Е. Оттосон виділяють три принципово різних типи інвестицій: нові великі стратегічні інвестиції; маржинальні стратегічні інвестиції; нестратегічні (підтримуючі) інвестиції [18]. Для розрахунку CVA використовується прямий метод (1):

$$CVA = OCF - OCFD, \quad (1)$$

де OCF – фактичний операційний грошовий потік;

OCFD – необхідний операційний грошовий потік.

Необхідний операційний грошовий потік OCFD – це точка стратегічної беззбитковості, при досягненні якого окупаються інвестиції. За умови, коли стратегічні інвестиції не відбудуться або виявляться не рентабельними, ринкова вартість майбутніх стратегічних інвестицій оцінюється на основі оцінки ризику та очікуваної прибутковості.

Модель рентабельності інвестицій за грошовими потоками (CFROI) є

модифікацією показника внутрішньої норми дохідності (IRR). Рентабельність інвестицій за грошовими потоками CFROI є результатом діяльності компанії та індикатором створення нової вартості для акціонерів. Компанія вважається фінансово ефективною з позицій створення приросту вартості для акціонерів, коли значення CFROI перевищує ставку середньозважених витрат на капітал. Модель CFROI ґрунтується на наступних припущеннях:

- термін корисного використання амортизованих активів вважається терміном функціонування бізнесу, по закінченню якого він ліквідується;

- активи компанії генерують операційні грошові потоки протягом всього терміну корисного використання амортизованих активів.

Головною відмінністю моделі CFROI від розглянутих вище моделей (SVA, EVA і CVA) є те, що вона дозволяє оцінити дохідність підприємства від наявних інвестицій. Тому вона є придатною для розробки прогнозних бюджетів підприємства. Напрямки використання спеціальних методів і моделей оцінки вартості підприємств наведено в табл. 1.

Т а б л и ц я 1

Напрямки використання моделей оцінки вартості

Індикатор	Напрямки використання
Економічна додана вартість (EVA)	оцінка ефективності підприємства та підрозділів; оцінка ефективності за видами діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової)
Акціонерна додана вартість (SVA)	оцінка доданої вартості для акціонерів; оцінка очікуваного ефекту від нових стратегій; визначення рівня винагороди менеджерів компанії
Грошова додана вартість (CVA)	прогнозування майбутнього розвитку ринку
Рентабельність грошових потоків від інвестицій (CFROI)	оцінка грошових потоків, генерованих поточними та майбутніми активами

Джерело: розроблено авторами

Визначення керівних параметрів збереження та створення вартості підприємства обумовлює необхідність розробки фінансової стратегії, яка орієнтована на максимізацію його вартості. Головною метою фінансової стратегії є визначення оптимальної структури капіталу, що забезпечує формування активів, необхідних для реалізації довгострокових планів діяльності підприємства. Формуванню фінансової стратегії передує комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції підприємства, яка надає чітке уявлення щодо основних параметрів фінан-

сової діяльності підприємства, а саме: рівень стратегічного мислення власників, фінансових менеджерів про динаміку найважливіших елементів зовнішнього середовища, потенціалу фінансово-економічної стійкості та ключових факторів, що впливають на стратегічну вартість підприємства. В даному випадку стратегічна вартість підприємства розглядається як індикатор вибору фінансової стратегії зростання вартості.

Основними принципами оцінки стратегічної вартості підприємства є: збалансо-



ваність інтересів; адекватність; гнучкість; якість.

При обґрунтуванні цільових векторів фінансової стратегії особливого значення набуває визначення обмежень потенціалу зростання ринкової вартості підприємств. Причини цих обмежень можуть бути як за межами підприємства (ринкове середовище), так і диктуватися внутрішніми можливостями створення і збереження вартості підприємства. Вибір фінансової стратегії зростання вартості здійснюється залежно від стадії розвитку підприємства та його фінансового потенціалу на майбутнє. При цьому необхідно орієнтуватися на раціональний вибір джерел фінансування та фінансових інструментів, в тому числі публічного первинного розміщення (IPO), що забезпечують зростання ринкової вартості підприємства.

Управління вартістю підприємства потребує створення фінансової основи мотивації персоналу. Розробці системи мотивації персоналу передують об'єктивний аналіз внутрішніх факторів підприємства і зовнішніх – порівняння схем винагород компаній-конкурентів на ринку праці. Система мотивації менеджменту підприємства повинна бути орієнтована на досягнення основних цілей: збалансованість інтересів менеджерів і акціонерів; достатність мотивації; обмеження ризику звільнень менеджерів; ефективність.

Збалансованість конфліктуючих цілей акціонерів і менеджменту забезпечується шляхом системи преміювання на основі показника економічної доданої вартості (EVA). За умови перевищення очікуваного показника EVA, частина додаткових доходів акціонерів в певній пропорції йде на виплату винагород менеджерам підприємств. І навпаки, менеджери поділяють відповідальність з акціонерами, у розмірі частини втрат коли не забезпечена запланована ефективність. Такий підхід забезпечує тісний зв'язок між створенням доданої вартості і мотивацією.

У більшості західних компаній гудвіл є значущим важелем створення нової вартості. Для оцінки гудвілу використовуються наступні методи: ділової активності, додаткових прибутків, надлишкових прибутків, залишкової вартості. Позитивний гудвіл надає такі переваги: - підсилює конкурентоспроможність, сприяє довгостроковому розвитку компанії, забезпечує інвестиційну привабливість, збільшує рентабельність і прибутко-

вість підприємства. Вплив гудвілу на вартість підприємства оцінюється за двома напрямками. Перший напрямок - оцінка впливу гудвілу на взаємовідносини зі стейкхолдерами. Позитивна ділова репутація забезпечує довіру і співпрацю з персоналом, споживачами, постачальниками, інвесторами. Другий напрямок – оцінка впливу гудвілу на результативність діяльності підприємства: обсяги реалізації продукції, прибуток, рентабельність та вартість інвестованого капіталу, доходи акціонерів (власників). Звідси, можна зробити висновок, що гудвіл це індикатор внутрішнього і зовнішнього потенціалу створення вартості, який дозволяє оцінити синергетичний ефект механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Зміни ринкових умов господарювання промислових підприємств диктують нові вимоги до формування адекватного механізму фінансового управління, спрямованого на забезпечення їх сталого розвитку. Виходячи з цього, запропонований підхід до механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств інтегрує такі пріоритетні напрямки: методологічне забезпечення, забезпечуючі підсистеми, вибір інструментів та методів, фінансова стратегія зростання вартості, оцінка ефективності механізму. Принципова особливість механізму управління вартістю підприємства полягає у виділенні значущих його сегментів, таких як системи оцінки доданої вартості (EVA, SVA, CVA, CFROI, EBM), стратегічної вартості, узгодженість інтересів стейкхолдерів, мотивація менеджерів і співробітників, оцінка синергетичного ефекту механізму. Впровадження спеціальних методів і інструментів механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств сприятиме забезпеченню зростання ринкової вартості та сталого розвитку підприємств.

Подальшим напрямом дослідження є розкриття механізму реалізації фінансової стратегії сталого розвитку підприємств в умовах невизначеності.

Література

1. Вишневецький В. Теорія вартості в економічній науці / В. Вишневецький // Економіст, 2007. – №5. – С. 35-46



2. *Говорушко Т. А.* Управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу: монографія / Т. А. Говорушко, Н. І. Климаш. – К.: Логос, 2013. – 204 с.
3. *Корягін М. В.* Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції: монографія / М. В. Корягін. – Львів: ЛІКА, 2012. – 389 с.
4. *Мендрул О. Г.* Управління вартістю підприємств: монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
5. *Терещенко О. О.* Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 91–99.
6. *Костирко Л. А.* Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: монографія. / Л. А. Костирко – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
7. *Коупленд Том.* Стоимость компании: оценка и управление/ Пер с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2005. — 576 с.
8. *Момот Т. В.* Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.
9. *Мартин Д. Д.* VBM – управление, основанное на стоимости : Корпоративный ответ революции акционеров / Д. Д. Мартин, Дж. В. Петти; Пер.с англ. О. В. Теплых; Науч.ред. О. Б. Максимова; И. Ю. Шаропова. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. – 243 с.
10. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
11. *Модильяни Ф.* Сколько стоит фирма? Теорема ММ / Ф. Модильяни, М. Миллер: пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 372 с.
12. *Ehrbar Al and Stewart I. B* (1999), "The EVA Revolution." *Journal of Applied Corporate Finance*, 12 (Summer 1999): p. 18-31.
13. *Knight J.* Value-Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value. McGraw-Hill: N.Y., 1998.
14. *Modigliani F.* The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. Miller // *American Economic Review*. June 1958. – Vol. 48. №3. – P. 261-297.
15. *Morin R., Jarell S.* Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth. McGraw-Hill: N.Y., 2001.
16. *Rappaport A.* Creating shareholder value: a guide for managers and investors. - Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. – 205 p.
17. *Stewart B.* The quest for value: a guide for senior managers / B. Stewart. — Harper Business, 1990. – p.56
18. *Weissenrieder F.* Cash Value Added – a new method for measuring financial performance / F. Weissenrieder, E. Ottoson // *Gothenburg Studies in Financial Economics, Study*. – New York: Social Science Electronic Publishing, Inc. – 1996. – Vol. 1. – P. 34-46., с. 37–40.

References

1. *Vishnevsky, V.* (2007). Theory of Value in Economic Science. *Economist*, 5, 35-46.
2. *Govorushko, T. A. & Govorushko, T. A. & Klymash, N. I.* (2013). Managing the effectiveness of enterprise activity on the basis of the value-oriented approach: monograph. Kyiv: Logos, 204.
3. *Koryagin, M. V.* (2012). Accounting in the system of management of the value of the enterprise: theoretical and methodological conceptions: monograph. Lviv: LIKA, 389.
4. *Mendrul, O. G.* (2002). Management of the value of enterprises: a monograph. Kyiv: KNEU, 272.
5. *Tereschenko, O. O. & Stetsko, M. V.* (2007). Management of the value of the enterprise in the system of financial management. *Finances of Ukraine*, 3, 91-99.
6. *Kostyrko L. A.* (2012). Financial mechanism of sustainable development of enterprises: strategic landmarks, systems of provision, adaptation: monograph. Lugansk: View "Noulig", 474.
7. *Copeland, T. & Collier, T. & Murrin, J.* (2005). Cost of the company: assessment and management. 3 ed., Moscow: ЗАО "Olympus Biznes", 576.
8. *Momot, T.* (2006). Value-oriented corporate governance: from theory to practical introduction: monograph. Kharkiv: KSAME, 380.
9. *Martin, D. D. & Petty, J. V.* (2006). VBM - Cost-Based Management: A Corporate Response to the Shareholders' Revolution. Dnepropetrovsk: Balance Business Business, 243.
10. *Damodaran A.* (2004). Investment valuation. Instruments and techniques for



estimating any assets: per. from english. Moscow: Alpina Biz-ness Bouks, 1342.

11. Modigliani, F. & Miller, M. (1999). How much is firm? Moscow: Case, 372.

12. Ehrbar, A. & Stewart, I. (1999). The EVA Revolution. Journal of Applied Corporate Finance, 12 (Summer 1999), 18-31.

13. Knight, J. (1998). Value-based management: developing a systematic approach to creating shareholder value. N.Y.: McGraw-Hill.

14. Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and theory of investment. American Economic Review. June 1958, Vol. 48, 3, 261-297.

15. Morin, R. & Jarell, S. (2001). Driving shareholder value: value-building techniques for creating shareholder wealth. N.Y.: McGraw-Hill.

16. Rappaport, A. (1998). Creating a shareholder value: a guide for managers and investors. New York: Free Press, 205.

17. Stewart, V. (1990). The quest for value: a guide for senior managers. Harper Business, 56.

18. Weissenrieder, F. & Ottoson E. (1996). Cash Value Added – a new method for measuring financial performance. Gothenburg Studies in Financial Economics, Study. New York: social science electronic publishing, 1, 34-46.

Костырко Л. А., Кукса И. Н.

Приоритеты формирования механизма стоимостно-ориентированного управления финансами предприятия

В статье освещены предпосылки, сформирована парадигма и принципы механизма стоимостно-ориентированного управления финансами предприятий. Доказана целесообразность использования специальных методов и моделей для оценки стоимости предприятия. Раскрыты основные инструменты механизма стоимостно-ориентированного управления финансами предприятий, к которым отнесены: финансовая стратегия, мотивация, гудвилл. Предложен подход к выбору финансовой стратегии на основе стратегической стоимости предприятия. Приведены рекомендации по финансовой мотивации менеджеров. Обоснована оценка синергетического эффекта механизма стоимостно-ориентированного управления финансами предприятий на основе гудвилла.

Ключевые слова: механизм, механизм стоимостно-ориентированного управления финансами предприятий, стратегическая стоимость, инструменты, рычаги, мотивация, синергетический эффект, гудвилл.

Kostyrko L, Kuksa I.

Priorities of formation of the mechanism of value-oriented control of enterprise finances

In article preconditions are covered, paradigm and the principles of the mechanism of value-oriented control of enterprises finances is generated. Expediency of use of special methods and models for enterprise estimation of cost is proven. The main tools of the mechanism of value-oriented control of enterprises finances are opened, to which they are related : financial strategy, motivation, goodwill. Approach to choice of financial strategy on the basis of strategic cost of the enterprise is offered. Recommendations to managers' financial motivation are presented. The evaluation of synergistic effect of the mechanism of value-oriented control of finances of enterprises on the basis of goodwill is justified.

Key words: mechanism, the mechanism of value-oriented control of enterprises finances, strategic cost, tools, levers, motivation, synergistic effect, goodwill.

Рецензент: Тарасенко І. О. – доктор економічних наук, професорб завідувач кафедри «Фінанси та фінансово-економічна безпека» Київського національного університету технологій та дизайну, м. Київ, Україна.

Reviewer: Tarasenko I.O. – Professor, Ph.D. in Economics, Professor, Heard of Finance, financial and economic security Department Kyiv national university of technologies and design, Kyiv, Ukraine.

e-mail: irataras@ukr.net

Стаття надійшла до редакції
20.05.2018 р.