

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 658.15

DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2021-6-21>

**Витвицька У.Я.**

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів  
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу

**Пукіш О.В.**

здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти  
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу

**Мухаїр Х.М.**

здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти  
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу

**Vytvytska Uliana**

PhD in Economics, Associate Professor,  
Senior Lecturer at the Department of Finance  
Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas

**Pukish Oleksandra**

Applicant of the second (masters) level of Higher Education  
Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas

**Mukhair Khrystyna**

Applicant of the second (masters) level of Higher Education  
Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas

### ПРОБЛЕМИ ТА МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ У ДІЯЛЬНОСТІ ВІТЧИЗНЯНИХ КОМПАНІЙ

### PROBLEMS AND OPPORTUNITIES OF APPLYING THE CONCEPT OF VALUE-BASED MANAGEMENT IN THE ACTIVITIES OF DOMESTIC COMPANIES

*У статті проведено аналіз зарубіжної практики впровадження вартісно-орієнтованого управління на прикладі окремих компаній. Висвітлено переваги цього підходу та встановлено основні об'єктивні причини, які перешкоджають переходу вітчизняних підприємств від традиційного управління до управління на основі концепції VBM. Зазначено, що ключовим моментом у процесі переходу до VBM є формування системи показників, які б дали змогу оцінити зміну вартості компанії. Запропоновано здійснювати процес імплементації вартісно-орієнтованого управління в практичну діяльність вітчизняних компаній за такими етапами, як розроблення відповідної корпоративної стратегії, створення цільових показників ефективності, формування операційних планів, вимірювання ефективності на основі ключових показників, у тому числі нефінансових.*

**Ключові слова:** *вартісно-орієнтоване управління, оцінка вартості компанії, показники ефективності, етапи імплементації.*

*В статье проведен анализ зарубежной практики внедрения стоимостно-ориентированного управления на примере отдельных компаний. Освещены преимущества этого подхода и установлены основные объективные причины, препятствующие переходу отечественных предприятий от традиционного управления к управлению на основе концепции VBM. Указано, что ключевым моментом в процессе перехода к VBM является формирование системы показателей, которые бы позволили оценить изменение стоимости компании. Предложено осуществлять процесс имплементации стоимостно-ориентированного*

управления в практическую деятельность отечественных компаний по таким этапам, как разработка соответствующей корпоративной стратегии, создание целевых показателей эффективности, формирование операционных планов, измерение эффективности на основе ключевых показателей, в том числе нефинансовых.

**Ключевые слова:** стоимостно-ориентированное управление, оценка стоимости компании, показатели эффективности, этапы имплементации.

*The rapid development of globalization and increased competition in domestic and foreign markets, including financial markets, has prompted a change in traditional approaches to managing modern business structures. There was a need to form a new approach that would not only ensure the growth of the company's value in the long term, but also balance the interests of stakeholders and managers. This article analyzes the foreign practice of implementing value-oriented management on the example of individual companies. The advantages of this approach, which determine its active application in foreign practice of activity, are highlighted. The main objective reasons that prevent the transition of domestic enterprises from traditional management to management based on the concept of VBM are: the need to completely replace the old corporate culture with a new one and the formation of value-oriented thinking of all employees; insufficient development of the stock market in Ukraine and related difficulties in forecasting cash flows and calculating discount rates; the dominance among domestic business entities of small and medium-sized limited liability companies, whose activities in conditions of economic instability are focused on obtaining short-term financial and economic benefits; imperfect domestic financial statements, as a small proportion of domestic companies use reports prepared according to international standards; the "human factor", that is, a lack of understanding of the financial essence of VBM and lack of awareness of its possible effect, respectively, is the disinterest of managers and managers in the development of this area. It is noted that the key point in the transition to VBM is the formation of a system of indicators that would allow us to assess changes in the company's value. It is proposed to implement the process of implementing value-oriented management in the practical activities of domestic companies at the following stages: development of an appropriate corporate strategy, creation of performance targets, formation of operational plans, and measurement of efficiency based on key indicators, including non-financial ones.*

**Keywords:** value based management, company valuation, efficiency indicators, stages of implementation.

**Постановка проблеми.** Стрімкий розвиток глобалізаційних процесів, посилення конкуренції на внутрішніх та зовнішніх ринках, у тому числі на фінансовому, спонукали до зміни традиційних підходів до управління компаніями. У таких умовах орієнтація виключно на фінансовий результат у вигляді чистого прибутку достовірно не відображає реальний стан речей компанії, рівень ефективності її діяльності та конкурентоспроможності. Необхідний інший критерій, який би настільки не залежав від короткострокових коливань процентних ставок, курсу валют і був захищений від можливих маніпуляцій як з боку самої компанії та її менеджменту, так і з боку зовнішніх зацікавлених осіб (споживачів продукції компанії, постачальників, конкурентів).

Виникла потреба формування нового підходу, який не тільки забезпечив би зростання вартості компанії у довгостроковій перспективі, але й збалансував би інтереси стейкхолдерів та менеджерів компанії. Внаслідок цього на початку 80-х років ХХ століття на запити стратегічного й фінансового консалтингу виникла концепція вартісно-орієнтованого управління.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Слід зазначити, що вперше термін "Value Based Management" застосував у 1994 році Джон Елліс Мактаггарт у монографії «Імператив вартості» [1]. Ним було доведено, що грошові потоки формують вартість компанії, а також показано, як сформулювати таке завдання для менеджменту, що дасть змогу максимізувати акціонерну вартість та встановити взаємозв'язок між прийнятою компанією стратегією та її вартістю на ринках капіталу.

Теоретичне обґрунтування концепції вартісно-орієнтованого управління було здійснено Альфредом Раппапортом у праці «Створення вартості для

акціонерів: новий стандарт ведення бізнесу» [2], а у статті «Десять принципів створення вартості для власників» [3] цей автор першим сформулював основні принципи зазначеної концепції.

Вперше абревіатура VBM (Value-Based Management) була використана у 1990-х роках, коли Б. Стюарт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін опублікували працю «Вартість компанії: оцінка та управління», що стала фундаментом вартісно-орієнтованого менеджменту у світі, а у 2020 році була перевидана всьоме [4].

Серед вітчизняних учених, які зробили вагомий внесок у розвиток та популяризацію вартісно-орієнтованого управління в Україні, слід відзначити таких, як О.Г. Мендрул [5], О.О. Терещенко [6], Т.В. Момот [7], Л.А. Костирко [8], О.О. Захаркін [9], В.В. Чепка [10], Д.В. Коробков [11].

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас, незважаючи на чималу кількість наукових публікацій, присвячених концепції VBM, їх більшість спрямована на дослідження її теоретичних аспектів, а проблеми, які стосуються практичного впровадження вартісно-орієнтованого підходу у діяльність вітчизняних підприємств, залишаються невирішеними.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є проведення аналізу зарубіжної практики впровадження вартісно-орієнтованого управління на прикладі окремих компаній, висвітлення переваг цього підходу та встановлення основних об'єктивних причин, що перешкоджають переходу вітчизняних підприємств від традиційного управління до управління на основі концепції VBM, а також здійснення характеристики основних етапів його імплементації.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Зарубіжний досвід практичного застосування вартісно-

орієнтованого менеджменту представлений різними бізнес-структурами промислового, транспортного й фінансового секторів економіки: від найбільших компаній, корпорацій, державних підприємств до малих фірм та підприємців.

На прикладі окремих компаній розглянемо причини, які спонукали до впровадження вартісно-орієнтованого управління у їх діяльність.

Найбільш яскравим прикладом успішного впровадження концепції VBM, який можна вважати класичним, є компанія “Coca-Cola”, що, використавши показник доданої економічної вартості (Economic Value Added, EVA), з 1981 року забезпечила зростання своїх акцій у ціні у 20 разів, а саме з \$3 до майже \$60 [12].

Ще одним прикладом є нідерландська транснаціональна корпорація “AkzoNobel” [13], яка виробляє фарби та хімічну продукцію. Ця компанія працює у більш ніж 80 країнах світу та налічує близько 35 700 працівників, а її штаб-квартира знаходиться в Амстердамі. Впровадження вартісно-орієнтованого управління компанія здійснювала впродовж 1999–2003 років, зазначивши у своєму щорічному звіті за 1999 рік так: «наші амбіції у 2000 році – здійснити подальший перехід до створення вартості як рушійної сили нашого бізнесу» [14, с. 115]. До того “AkzoNobel” зосереджувала більшу увагу на фінансових показниках, а саме рентабельності продаж та рентабельності інвестицій.

Першою і основною причиною впровадження вартісно-орієнтованого управління цією компанією була необхідність зосередження уваги на ефективності використання наявного капіталу, оскільки великі придбання компанії у попередні роки діяльності привели до посиленого тиску з боку ринку капіталу.

Другою причиною впровадження VBM було заохочення до участі у вартісно-орієнтованому управлінні працівників. Оскільки всі бізнес-одиниці компанії характеризувались дуже високим рівнем автономії, управління на основі вартості мало стати поштовхом до зміни мислення менеджерів та працівників, а також їх стимулювання до нарощування вартості капіталу.

Третя причина полягала в тому, що ціна акцій “AkzoNobel” на ринку була заниженою, через що компанія могла стати об’єктом ворожого поглинання. Це змусило більше уваги приділяти корпоративній ефективності.

Четвертою і найбільш вагомою причиною була необхідність установити зв’язок між вартістю капіталу та її прибутками і збитками [14, с. 115–116].

У результаті впровадження VBM у 2017 році обіг компанії “AkzoNobel” склав 9,6 млрд. євро [13], а додана економічна вартість EVA зросла з 270 млн. євро у 1999 році до 520 млн. євро у 2003 році [14, с. 116].

Також як приклад успішного переходу до вартісно-орієнтованого управління слід розглянути “Schiphol Group” – нідерландську компанію з управління аеропортами, яка позиціонує себе як компанія, що виконує важливу соціально-економічну функцію [15]. “Schiphol Group” належить міністерству фінансів Нідерландів (69,77%), муніципалітетам Амстердама (20,03%) і Роттердама (2,2%), а також 8% її активів

належать міжнародному оператору “Paris Aéroport” [16]. Водночас “Schiphol Group” є 100% акціонером амстердамського аеропорту Схіпхол, аеропортів Роттердам-Гаага та Лелістад. Вона також володіє 51% активів аеропорту Ейндховена, 19,6% аеропорту Брісбена та 35% аеропорту Хобарт. Крім того, компанія має операційну франшизу терміналу 4 міжнародного аеропорту імені Джона Ф. Кеннеді в Нью-Йорку. Дохід компанії у 2018 році становив 1,5 млрд. євро, активи оцінюються в 7,354 млрд. євро [16].

Перехід “Schiphol Group” до вартісно-орієнтованого управління відбувався упродовж 1998–2000 рр., а його основними причинами стали такі [14, с. 164–183]:

- насамперед нова організаційна структура, що набула реалізації у 1998 році, коли керівництво компанії поставило перед бізнес-одиницями завдання продемонструвати свої економічні здобутки; окрім того, впровадження VBM дало змогу враховувати аспекти, яким за традиційного інвестиційного аналізу не приділялось належної уваги, зокрема тому факту, що розподіл активів та плата за капітал мають суттєвий вплив на рентабельність інвестицій;

- майбутня приватизація і, як наслідок, посилена увага до прибутковості акцій, оскільки фондовий ринок вимагав певну норму прибутку на вкладений у компанію капітал;

- необхідність єдиної інформаційної системи управління, яка б узгоджувала зовнішню та внутрішню звітність і контроль; така система спрощувала прийняття рішень, пов’язаних з управлінням вартістю, в результаті полегшеного пошуку даних, необхідних для проведення розрахунків вартісних показників;

- юридичні вимоги Нідерландського антимонопольного органу щодо механізму ціноутворення, оскільки компанія отримувала максимальну норму прибутку від авіаційної діяльності; також VBM розглядався як ефективний інструмент протистояння владі.

Наступний приклад успішного впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління у Нідерландах – один із найбільших банків “ABN AMRO” [17]. Станом на 2017 рік активи “ABN AMRO” оцінюються в 393 млрд. євро. Банк діє у 63 країнах світу та налічує близько 110 тис. працівників [18].

Основною причиною переходу цим банком до вартісно-орієнтованого управління була необхідність здійснювати більш обґрунтоване інвестування та посилення контролю над витратами. Це було спричинено загостренням конкуренції у банківській сфері внаслідок подальшої глобалізації, що привело до інтеграції та дерегуляції ринків капіталу; збільшення ефекту масштабу та консолідації постачальників фінансових послуг за рахунок злиття, поглинання та об’єднання банківських інститутів, що привело до створення транснаціональних банків; зростання вимог до якості фінансових послуг з боку клієнтів; технологічної революції (діджиталізації), що привела до зменшення витрат на комунікації [14, с. 93].

Отже, перехід до вартісно-орієнтованого управління став важливим та необхідним етапом у функціонуванні розглянутих компаній, які за певних причин мали труднощі у своїй діяльності. Застосування цього підходу дало змогу підвищити ефективність їх

роботи, зменшити тиск із боку ринків капіталу, забезпечити зростання прибутковості та вартості, а також впровадити позитивні зміни у внутрішньому середовищі серед працівників з урахуванням інтересів власників.

Як зазначається у роботі М.К. Ізмайлова та В.В. Кобзева [19], нині 75% компаній Німеччини, Ірландії, Швейцарії та Австрії повністю перейшли на VBM. Серед британських компаній таких виявилось 65%, французьких – 50%, італійських – 40%. Щодо скандинавських країн, то бізнес Норвегії та Швеції охоплено цією практикою поки що тільки на третину.

У США вартісно-орієнтоване управління має статус найбільш респектабельної та адекватної наукової концепції після публікації дослідження американських учених. Ефективність концепції, за їх підрахунками, становить від 25% до 40% у торгівлі та страхуванні, у банківській сфері та будівництві – до 100–200% [19, с. 203].

Також дієвість вартісно-орієнтованого управління підтверджено у дослідженні [20], згідно з яким компанії, що застосовують у своїй діяльності принципи VBM, мають суттєві переваги внаслідок зростання ефективності використання ресурсів (82%); збільшення дохідності акцій порівняно з конкурентами (73%); більш обґрунтованого планування інвестицій (69%); орієнтації на довгострокову, а не миттєву вигоду (68%); підвищення прозорості процесів створення і руйнування вартості на підприємстві (87%).

Отже, Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Муррін зазначають, що керівництво компаній, акції яких вільно обертаються на ринку цінних паперів, рано чи пізно приходять до необхідності створення системи управління вартістю [21, с. 82].

Водночас відомі приклади невдалого впровадження VBM. Зокрема, керівництво однієї з найбільших американських телекомунікаційних компаній "AT&T" у 1994 році прийняло рішення про перехід до вартісно-орієнтованого управління, базуючись на використанні показника EVA. Однак через три роки компанія відмовилась від цього підходу через, по-перше, невідповідність EVA створенню акціонерної вартості; по-друге, труднощі під час формування мотивації для менеджерів на основі EVA. Саме ці причини привели до того, що за період використання VBM-підходу вартість компанії "AT&T" знизилась на 9% [22].

Окрім того, як показує світовий досвід, застосування VBM має деякі інші обмеження, і не всі компанії можуть мати однаковий зиск під час використання цього інструменту. Вважається, що цей підхід більше придатний для компаній, які функціонують у капіталомістких, виробничих галузях, на відміну від компанії сфери послуг, де зазвичай більше уваги приділяється розвитку людських ресурсів. Окрім того, існує думка про те, що впровадження VBM доцільне лише на підприємствах, які мають певні фінансові труднощі, а також у новостворених компаніях, яким не потрібно кардинально змінювати норми корпоративної культури, що вже склалися [22].

Підсумовуючи проведений аналіз, зазначаємо, що загалом використання вартісно-орієнтованого управління у практичній діяльності компанії має низку переваг, серед яких слід виділити такі:

- узгодження інтересів не тільки акціонерів та менеджерів компанії, але й інших зацікавлених сторін, а саме стейкхолдерів (працівників, кредиторів, постачальників, споживачів, органів місцевої влади, держави);

- орієнтація на підвищення ефективності діяльності компанії у довгостроковій перспективі, гармонізація стратегічних, поточних і тактичних цілей, оскільки основним критерієм їх формування є максимізація вартості;

- створення конкурентних переваг за рахунок підвищення капіталізації компанії;

- висока інформативність вартісно-орієнтованих показників, адже жоден інший показник оцінки результатів функціонування компанії не інтегрує в собі такий масив інформації про її інвестиційну привабливість, склад і рівень основних ризиків, можливі резерви більш ефективного використання ресурсного потенціалу тощо;

- підвищення рівня транспарентності компанії, тобто прозорості ведення бізнесу за рахунок ефективної комунікації між керівництвом компанії та її акціонерами, кредиторами, засобами масової інформації, іншими ринковими агентами і суспільством загалом;

- формування системи мотивації персоналу, за якої розмір винагороди буде безпосередньо залежати від величини вартості, створеної кожним працівником (шляхом визначення, планування й контролю ключових факторів вартості на кожній ділянці роботи, яку виконують працівники відповідної бізнес-структури) [23];

- формування дієвої системи моніторингу діяльності компанії, що значно підвищує якість і ефективність ухвалення управлінських рішень.

Якщо у діяльності зарубіжних компаній вартісно-орієнтоване управління є доволі поширеним, то вітчизняні підприємства користуються цим інструментом вкрай рідко. Основними об'єктивними причинами, які перешкоджають активній імплементації вартісно-орієнтованого управління у діяльність вітчизняних компаній, є такі [6; 9; 10]:

- 1) VBM є всеохоплюючою та цілісною системою менеджменту, для ефективного впровадження якої необхідна повна заміна старої корпоративної культури на нову й формування вартісно-орієнтованого мислення, яке базується на наявності двох компонентів, а саме системі оцінювання вартості та вартісно-орієнтованому управлінні; здебільшого менеджери чітко не уявляють, як створюється вартість, які фактори на це впливають, як ринок оцінює компанії;

- 2) недостатній розвиток фондового ринку в Україні не дає змоги точно визначити ринкову вартість власного капіталу та, відповідно, правильно оцінити зміну вартості компанії; труднощі під час прогнозування грошових потоків, на яких ґрунтується така оцінка, ускладнюють отримання достовірних результатів; крім того, в українських реаліях розрахунок ставок дисконту для врахування фактору часу часто супроводжується високим рівнем суб'єктивізму;

- 3) більшість бізнес-структур в Україні (понад 50%) – це товариства з обмеженою відповідальністю, а саме малі та середні підприємства; в умовах



нестабільної економіки, несприятливої політичної ситуації, перманентних змін у законодавстві відбувається генерування високих операційних, фінансових, комерційних та інших ризиків, тому діяльність підприємств спрямована зазвичай на одержання прибутку в короткостроковому періоді, причому переважно за рахунок оптимізації витрат, а не на отримання позитивних економічних ефектів у довгостроковій перспективі;

4) базою для проведення розрахунку вартісно-орієнтованих показників є недосконала вітчизняна фінансова звітність, оскільки тільки незначна частина вітчизняних підприємств використовує звітність, сформовану за міжнародними стандартами; також вартісно-орієнтоване управління передбачає переведення показників фінансового обліку в показники управлінського обліку [10, с. 237].

Окрім того, російські вчені М.К. Ізмайлов та В.В. Кобзев вважають, що основним стримуючим фактором впровадження вартісно-орієнтованого підходу в діяльність компаній на пострадянському просторі є «людський фактор», тобто нерозуміння

фінансової сутності VBM та відсутність усвідомлення його можливого ефекту, звідки випливає незацікавленість керівників і менеджерів у розвитку цього напрямку [19, с. 205]. До того ж рівень заробітної плати та інших винагород більшості менеджерів не залежить від їх внеску в зростання вартості компанії. Не менш важливу роль у цьому відіграє відсутність необхідних компетенцій та навичок фінансових фахівців компаній, необхідних для практичної реалізації цієї концепції.

Українські вчені вважають, що приблизний термін переходу вітчизняних компаній на систему VBM за стабільної економіки становить один рік. Однак, як показав висвітлений досвід окремих зарубіжних компаній, цей процес є значно тривалішим. Ключовим моментом у процесі переходу до VBM є формування системи показників, які б дали змогу оцінити зміну вартості компанії. Ці показники мають бути інтегровані в систему фінансової звітності, а також у систему фінансового планування й бюджетування.

Окрім цього, велике значення має сам процес переходу компаній до вартісно-орієнтованого управлін-

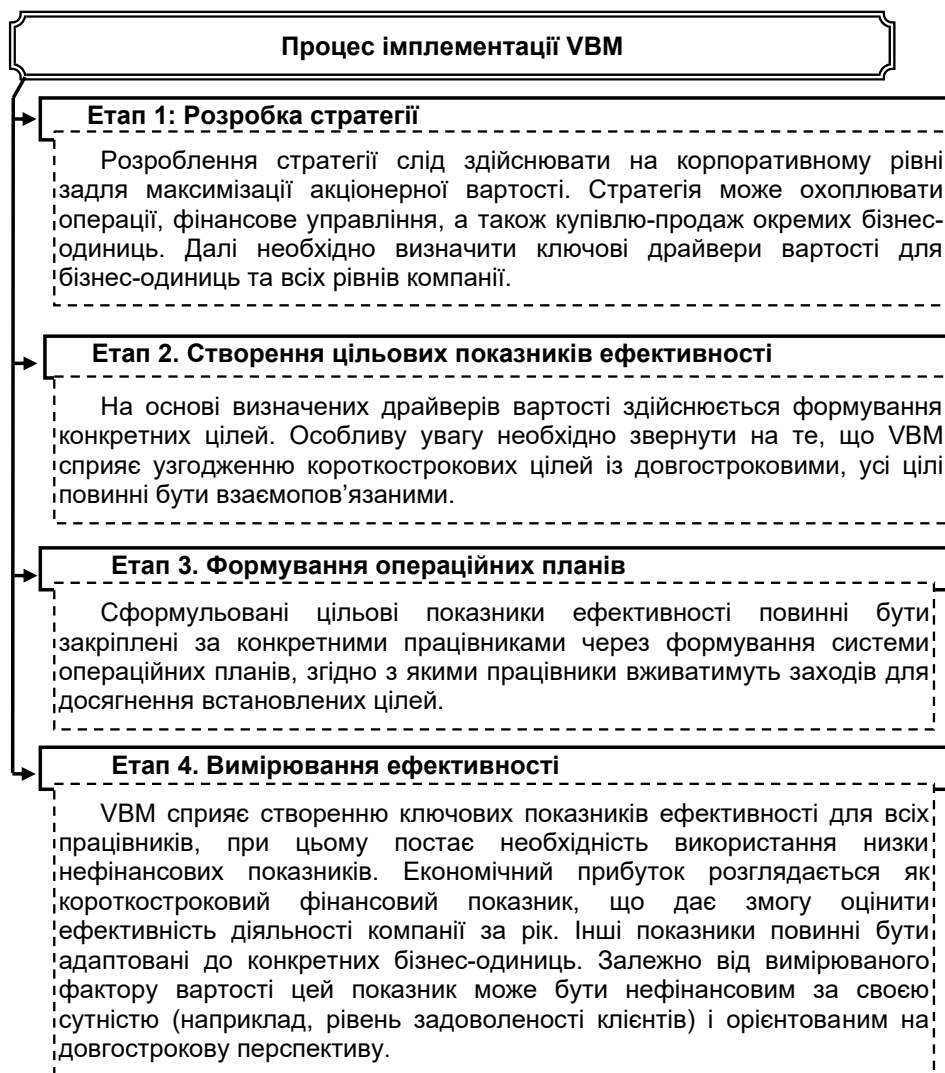


Рис. 1. Характеристика етапів імплементації вартісно-орієнтованого управління в практичну діяльність компаній

Джерело: розроблено авторами на основі джерел [6; 24]

ня, імплементацію якого в Україні пропонуємо здійснювати за такими основними етапами (рис. 1).

Також ефективність реалізації системи управління, націленої на зростання вартості, залежить від низки як зовнішніх (розвитку фондового ринку, ринку корпоративного контролю, активності інституціональних інвесторів), так і внутрішніх факторів (стадії життєвого циклу компанії, її прозорості, можливості й бажання керівників підтримувати стійкий цикл створення вартості шляхом використання ключових елементів VBM, а саме стратегії, що акумулює пріоритетні фактори вартості, систематичного визначення вартості й побудови відповідної системи винагород) [25].

**Висновки.** Отже, вартісно-орієнтований менеджмент є сучасним та ефективним інструментом управління діяльністю компаній у цілому світі. Його використання не тільки забезпечує поліпшення фінансових показників, але й приводить до посилення конкурентоспроможності сучасних бізнес-структур, компаній різних галузей, банківських установ.

Хоча активне впровадження цього підходу у світовій практиці господарювання набуває все більших масштабів, вітчизняні підприємства досі залишаються на рівні переходу між традиційним та вартісно-орієнтованим менеджментом. Імплементація концепції VBM в Україні потребує формування відповідної методологічної основи, поліпшення інформаційної системи фінансового менеджменту, систематизації моделі вартісно-орієнтованого управління та коригування показників ефективності, а також удосконалення законодавства, відновлення та розвитку фондового ринку, зменшення впливу корупційних ризиків.

### Бібліографічний список:

1. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. *New York* : The Free Press, 1994. 367 p.
2. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. *New York* : The Free Press, 1998. 205 p.
3. Rappaport A. Ten ways to create shareholder value. *Harvard Business Review*. 2006. Sep. № 84 (9). P. 66–77.
4. Koller T., Goedhart M., Wessels D. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 7th Edition. *New York* : John Wiley & Sons Inc., 2020. 896 p.
5. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : монографія. Київ : КНЕУ, 2002. 272 с.
6. Терещенко О.О., Савчук Д.Г. Вартісно-орієнтований контролінг – інноваційний ресурс управління корпоративними фінансами. *Фінанси України*. 2011. № 12. С. 77–88.
7. Momot T., Tumietto D., Rodchenko S., Lelyuk N. Value-based Security System of the Commercial Bank. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2019. June. № 2 (29). P. 44–54. URL: <https://www.researchgate.net/publication/337122137> (дата звернення: 15.11.2021).
8. Костирко Л.А., Велентейчик Н.Ю. Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2017. № 1. С. 50–59. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher\\_2017\\_1\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2017_1_12) (дата звернення: 15.11.2021).
9. Захаркін О.О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 10 (160). С. 149–157.

10. Чепка В.В., Павлюк Т.С. Проблеми та перспективи впровадження вартісно-орієнтованого управління на вітчизняних підприємствах. *Причорноморські економічні студії*. 2016. Вип. 10. С. 234–238.
11. Коробков Д.В., Сотніков А.В. Особливості впровадження та використання вартісно-орієнтованого управління на українських підприємствах. *Актуальні проблеми управління*. 2012. № 11. С. 1–9.
12. Шатило Л.В. Value-Based Management в українських реаліях: чи варто вітчизняним компаніям добре вартувати? URL: [http://ua.prostobiz.ua/layout/set/print/biznes/rozvitok\\_biznesu/statti/value\\_based\\_management\\_v\\_ukrayinskih\\_realiyah\\_chi\\_varto\\_vitchiznyanim\\_kompaniyam\\_dobre\\_vartuvati](http://ua.prostobiz.ua/layout/set/print/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitchiznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati) (дата звернення: 15.11.2021).
13. AkzoNobe I: веб-сайт. URL: <https://www.akzonobel.com> (дата звернення: 15.11.2021).
14. Bouter L.M. Value-based Management Control Systems: An Analysis of Design and Use. URL: [http://www.claesconsulting.nl/full\\_text.pdf](http://www.claesconsulting.nl/full_text.pdf) (дата звернення: 15.11.2021).
15. Schiphol Group : веб-сайт. URL: <https://www.schiphol.nl/en/schiphol-group/page/company> (дата звернення: 15.11.2021).
16. Schiphol Group. *Wikipedia*. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Schiphol\\_Group](https://en.wikipedia.org/wiki/Schiphol_Group) (дата звернення: 16.11.2021).
17. ABN AMRO Bank : веб-сайт. URL: <https://www.abnamro.com> (дата звернення: 16.11.2021).
18. ABN AMRO. *Вікіпедія*. URL: [https://ru.wikipedia.org/wiki/ABN\\_AMRO](https://ru.wikipedia.org/wiki/ABN_AMRO) (дата звернення: 16.11.2021).
19. Измайлов М.К., Кобзев В.В. Проблемы и перспективы внедрения стоимостно-ориентированного управления на отечественных промышленных предприятиях. *Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки*. 2019. Т. 102. № 5. С. 199–208. URL: <https://elib.spbstu.ru/dl/2/j19-496.pdf/view> (дата звернення: 16.11.2021).
20. Haspeslagh Philippe, TomoNoda, and Fares Boulos. Managing for Value: It's Not Just About the Numbers. *Harvard Business Review*. 2007. July – August. P. 65–73.
21. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Управление стоимостью компании. *Вестник МакКинси*. 2002. № 1. С. 82–111.
22. Value-Based Management в украинских реалиях: стоит ли отечественным компаниям хорошо стоить? URL: [https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie\\_biznesa/stati/value\\_based\\_management\\_v\\_ukrayinskih\\_realiyah\\_stoit\\_li\\_otchestvennym\\_kompaniyam\\_horosho\\_stoit](https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/stati/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_stoit_li_otchestvennym_kompaniyam_horosho_stoit) (дата звернення: 16.11.2021).
23. Ткачук Н.М. Переваги та недоліки впровадження вартісно-орієнтованого управління в банках України. *Ефективна економіка*. 2013. № 11. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2013\\_11\\_54](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_11_54) (дата звернення: 17.11.2021).
24. Demystifying value-based management. ACCA Think Ahead : веб-сайт, 2020. URL: <https://www.accaglobal.com/pk/en/student/exam-support-resources/professional-exams-study-resources/p5/technical-articles/demystifying-vbm.html> (дата звернення: 16.11.2021).
25. Рыбин В.Н., Скобелева И.П. Ценностно-ориентированный менеджмент и оценка стоимости страховых компаний. URL: <https://laws.studio/uslugi-strahovanie/tsennostno-orientirovannyiy-menedjment-otsenka-43848.html> (дата звернення: 16.11.2021).

### References:

1. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. (1994) The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. NY.: The Free Press, 367 p.
2. Rappaport A. (1998) Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. NY.: The Free Press, 205 p.
3. Rappaport A. (2006) Ten ways to create shareholder value. *Harvard Business Review*, Sep; 84 (9), pp. 66–77.

4. Koller T., Goedhart M., Wessels D. (2020) Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 7th Edition. NY.: John Wiley & Sons Inc., 896 p.
5. Mendrul O.G. (2002). *Upravlinnia vartistiu pidpriemstv* [Enterprise Value Management]. Kyiv: KNEU, 272 p. (in Ukrainian)
6. Tereshchenko O.O., Savchuk D.G. (2011) Vartisno-orientovanyi kontrolinh – innovatsiyniy resurs upravlinnia korporatyvnymy finansamy [Value-Oriented Controlling is an innovative resource for corporate finance management]. *Finance of Ukraine*, no. 12, pp. 77–88.
7. Momot T., Tumietto D., Rodchenko S., Lelyuk N. (2019) Value-based Security System of the Commercial Bank. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, June, no. 2 (29), pp. 44–54. Available at: <https://www.researchgate.net/publication/337122137> (accessed 15 November 2021).
8. Kosturko L.A., Velenteychuk N.U. (2017) Formuvannya mehanizmy upravlinnya kapitalizacieu pidpruemstv [Formation of the mechanism of management of capitalization of the enterprises]. *Journal of Economic Reforms*, no. 1, pp. 50–59. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher\\_2017\\_1\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2017_1_12) (accessed 15 November 2021).
9. Zakharin O.O. (2014) Vartisno-orientovane upravlinnia na osnovi steikholderskoho pidkhodu v konteksti innovatsiynoho rozvytku pidpriemstva [Value-based management based on a stakeholder approach in the context of enterprise innovation development]. *Current problems of the economy*, no. 10, pp. 149–157.
10. Chepka V.V., Pavlyuk T.S. (2016) Problemy ta perspektyvy vprovadzhennia vartisno-orientovanoho upravlinnia na vitchyznianskykh pidpriemstvakh [Problems and prospects of implementation of cost-oriented management at domestic enterprises]. *Black Sea Economic Studies*, no. 10, pp. 234–238.
11. Korobkov D.V., Sotnikov A.V. (2012) Osoblyvosti vprovadzhennya ta vukorustannya vartisno-orientovanoho upravlinnya na ukrainckux pidpruemstvax [Features of implementation and use of cost-oriented management at Ukrainian enterprises]. *Current management issues*, no. 11, pp. 1–9.
12. Shatulo L.V. Value-Based Management v ukrainskux realiyax: chu varto vitchuznynum kompaniyam dobre vartuvatu? [Value-Based Management in Ukrainian realities: should domestic companies be well worth it?]. Available at: [http://ua.prostobiz.ua/layout/set/print/biznes/rozvitok\\_biznesu/statti/value\\_based\\_management\\_v\\_ukrayinskih\\_realiiyah\\_chi\\_varto\\_vitchiznyanim\\_kompaniyam\\_dobre\\_vartuvati](http://ua.prostobiz.ua/layout/set/print/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiiyah_chi_varto_vitchiznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati) (accessed 15 November 2021).
13. AkzoNobel: web-site. Available at: <https://www.akzonobel.com> (accessed 15 November 2021).
14. Bouter L.M. Value-based Management Control Systems: An Analysis of Design and Use. Available at: [http://www.claesconsulting.nl/full\\_text.pdf](http://www.claesconsulting.nl/full_text.pdf) (accessed 15 November 2021).
15. Schiphol Group: web-site. Available at: <https://www.schiphol.nl/en/schiphol-group/page/company> (accessed 15 November 2021).
16. Schiphol Group. *Wikipedia*. Available at: [https://en.wikipedia.org/wiki/Schiphol\\_Group](https://en.wikipedia.org/wiki/Schiphol_Group) (accessed 16 November 2021).
17. ABN AMRO Bank: web-site. Available at: <https://www.abnamro.com> (accessed 16 November 2021).
18. ABN AMRO. *Wikipedia*. Available at: [https://ru.wikipedia.org/wiki/ABN\\_AMRO](https://ru.wikipedia.org/wiki/ABN_AMRO) (accessed 16 November 2021).
19. Ismayilov M.K., Kobzev V.V. (2019) Problemy i perspektivu vnedrenuya stoumostno-orientirovannogo upravliniya na otechestvinox promushlenux predpriyatiyax [Problems and prospects for the implementation of value-based management at domestic industrial enterprises]. *Scientific and technical statements of SPbSPU. Economic sciences*, no. 5 (12), pp. 199–208. Available at: <https://elib.spbstu.ru/dl/2/j19-496.pdf/view> (accessed 16 November 2021).
20. Haspeslagh Philippe, TomoNoda, and Fares Boulos (2007) Managing for Value: It's Not Just About the Numbers. *Harvard Business Review*. July – August, pp. 65–73.
21. Koumplend T., Koler T., Myrrin J. (2020) Upravlenie stoumostu kompanii. [Company value management]. *McKinsey Herald*, no. 1, pp. 82–111.
22. Value-Based Management v ukrainskux realiyax: stoit lu otechestvennum kompaniyam xorosho stoit? [Value-Based Management in Ukrainian realities: should domestic companies be worth well?]. Available at: [https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie\\_biznesa/statti/value\\_based\\_management\\_v\\_ukrayinskih\\_realiiyah\\_stoit\\_li\\_otchestvennym\\_kompaniyam\\_horosho\\_stoit](https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiiyah_stoit_li_otchestvennym_kompaniyam_horosho_stoit) (accessed 16 November 2021).
23. Tkachyk N.M. (2013) Perevagu ta nedoliki vprovadzhennya vartisno-orientovanoho upravlinnya v bankah Ukrainu [Advantages and disadvantages of implementing cost-oriented management in Ukrainian banks]. *Efektivna ekonomika* [Efficient economy] (electronic journal), no. 11. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2013\\_11\\_54](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_11_54) (accessed 17 November 2021).
24. Association of Chartered Certified Accountants (2020). Demystifying value-based management. Available at: <https://www.accaglobal.com/pk/en/student/exam-support-resources/professional-exams-study-resources/p5/technical-articles/demystifying-vbm.html> (accessed 16 November 2021).
25. Pubun V.N., Skoboleva I.P. Cennostno-orientirovannuy menegment I ocnka ctoimosti straxovux kompaniy [Value-Based Management and assessment of the cost of insurance companies]. Available at: <https://laws.studio/uslugi-strahovanie/tsennostno-orientirovannyiy-menedjment-otsenka-43848.html> (accessed 16 November 2021).