

УДК 331.5.024.5

М. М. Бердар,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри підприємництва,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

## УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ЙОГО СТІЙКОГО РОЗВИТКУ

М. Berdar,  
Ph.D., Associate Professor of Entrepreneurship Taras Shevchenko National University Kyiv, Ukraine

### MANAGEMENT OF ENTERPRISE COST IN SYSTEM OF FINANCIAL STRATEGY HIM STEADY DEVELOPMENT

**У статті досліджено концепцію управління вартістю підприємства в системі фінансової стратегії його стійкого розвитку, проведений аналіз підходів до управління за вартістю підприємства, етапи економічного розвитку підприємства на базі показника його ринкової вартості для прийняття управлінських рішень, забезпечення стійкого розвитку підприємства за умов збалансованості чинників, що формують величину вартості підприємства.**

**The article investigational conception of management of enterprise a cost in the system of financial strategy him steady development, conducted analysis of going near a management on the cost of enterprise, stages of economic development of enterprise on the base of index of him market value for acceptance of administrative decisions, providing of steady development of enterprise, at the terms of balanced of factors which form the size of cost of enterprise.**

*Ключові слова: вартість бізнесу, вартість підприємства, оцінка бізнесу, управління вартістю, система, фінансова стратегія, стійкий розвиток.*

*Key words: business cost, cost of enterprise, estimation of business, management a cost, system, financial strategy, steady development.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах розвинутої ринкової економіки вартість підприємства є не лише показником його стійкого розвитку, але і індикатором дотримання інтересів різних груп учасників ринкових відносин. Це призвело до появи концепції вартості фірми і її перетворення, на думку Н. Холта, в головний принцип функціонування відкритої економіки [23, с. 16]. У основі цього принципу лежать постулати прибутковості, ризику і ефективності діяльності фірми.

Важлива роль у забезпеченні ефективного управління бізнесом (підприємством) відводиться управлінню його вартістю. Підтвердженням цього може бути досвід ринкових країн, де концепція управління вартістю бізнесу прийнята як базова. Зважаючи на зазначений концептуальний підхід, сформульовано основну стратегічну мету діяльності підприємницької структури — зростання ринкової вартості бізнесу (підприємства) і на цій основі підвищення добробуту власників капіталу [21, с. 33].

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблеми реалізації вартісного підходу в управлінні бізнесом розглядали такі закордонні та вітчизняні науковці, як Т.А. Афанасьєва, О.В. Брезіцька, М.С. Капару-

ліна, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мартін, А. Маршалл, Ф. Модильяні, О.В. Мозенков, В. Петті, А. Рапппорт, А. Сміт, Дж. Стерн, Дж. Стюарт, Дж. Фрідман та інші. Доцільність впровадження систем управління вартістю вітчизняними підприємницькими структурами на основі адаптації світового досвіду до реалій української практики розглядаються в публікаціях В.В. Калюжного, О.В. Мозенкова [14, с. 84], Н.А. Мамонтової [9, с. 136], О.О. Терещенка, М.В. Стецька [19, с. 92], А.М. Турила [20, с. 96] та інших. Переважна більшість публікацій присвячена питанням оцінки вартості бізнесу й обґрунтуванню необхідності впровадження вітчизняними підприємцями концепції зростання вартості компаній, що використовується в країнах з розвинутою ринковою економікою.

На сьогодні ще не вироблені загальноприйняті підходи до процесу управління вартістю підприємства в системі фінансової стратегії його стійкого розвитку. Окремі дослідники пов'язують даний процес із вирішенням суто фінансово-економічних проблем бізнесу (досягнення цільової суми прибутку і на цій основі забезпечення самокупності й самофінансування), інші (здебільшого фінансові практики Японії, Китаю, Східної Європи) — зі створенням розширених можливостей для соціально-еко-

номічного розвитку бізнесу, приділяючи при цьому увагу, окрім фінансових питань, організаційно-управлінським заходам й роботі з розвитку персоналу. Незважаючи на це, питання розробки теоретико-методологічної та методичної бази управління вартістю в системі фінансової стратегії його стійкого розвитку, яка б враховувала особливості процесу управління цією багатовекторною економічною категорією, трансформувала їх у комплекс відповідних процедур, на сьогодні залишаються малодослідженими.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження концепції управління вартістю підприємства в системі фінансової стратегії його стійкого розвитку, аналіз підходів до управління за вартістю підприємства, етапи економічного розвитку підприємства на базі показника його ринкової вартості для прийняття управлінських рішень, забезпечення стійкого розвитку підприємства за умов збалансованості чинників, що формують величину вартості підприємства.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Вартість як економічна категорія завжди була в центрі уваги економічної наукової думки. Результати дослідження дозволили зробити висновок про те, що основи теорії вартості були закладені класиками економічної теорії В. Петті, А. Смітом, Д. Рікардо, К. Марксом [1; 10; 17].

Як засвідчують результати дослідження, методологічна основа теорії вартості була закладена класиками економічної теорії В. Петті, А. Смітом, К. Марксом, Д. Рікардо [17, с. 43]. Згідно теорії вартості Дж. Ст. Мілля, К. Маркса, В. Петті [1, с. 24] вартість — це "природна цінність", яка близька до "ціни виробництва або реалізації як перетвореної вартості" або "ілюзорному капіталу" (в разі акцій підприємства), або "тимчасовій або ринковій цінності" [10, с. 61].

Проведений аналіз суті поняття "вартість" в економічній літературі засвідчують про наявність різних підходів до визначення суті даної економічної категорії. Представники одного з підходів, а саме з поєювою теорії корисності, А. Сміт і Д. Рікардо розглядали "корисність" з точки зору чинників утворення вартості, зокрема, кількості праці, тобто з позиції теорії трудової вартості.

З розвитком товарно-грошових відносин і підвищенням попиту на ринку в ХІХ ст. з'явився другий підхід, відповідно до якого була обгрунтована теорія "рівноваги", що отримала розвиток в роботах А. Маршала. Згідно даної теорії нормальна вартість визначається рівновагою між попитом і пропозицією [11, с. 83].

Концепція управління за вартістю підприємства (Value Based Management — VBM) сформувалась у середині 80-х рр. ХХ ст. як інтегрована концепція економічного аналізу управлінських рішень, що ґрунтується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту [4, с. 66]. У її основу покладено розуміння того, що для акціонерів (власників) підприємств та організацій, першочерговим завданням є збільшення фінансового добробуту в результаті ефективної експлуатації об'єктів володіння. Зростання добробуту акціонерів вимірюється не обсягом уведених потужностей, кількістю найнятих співробітників чи оборотом компанії, а ринковою вартістю підприємства, яким вони володіють [8, с. 16].

Розвиток ринкових відносин привів до появи ринкової концепції вартості, засновниками якої є А. Сміт, Дж. Міль, А. Маршал, Дж. Фрідман.

Наступний підхід ґрунтується на теоретичному обґрунтуванні чинників виробництва, що впливають на формування вартості і соціально економічний розвиток. Так, у 1930 р. І. Фішером [27] була запропонована модель "Споживання — збереження", яка є основою розвитку безлічі інших підходів до дослідження вартості бізнесу.

Пріоритет теоретичного обґрунтування необхідності управління вартістю належить І. Фішеру, який у дослідженні, довів, що критерій оцінки інвестицій не пов'язаний з тим, якому споживанню — поточному чи майбутньому — надають перевагу інвестори. Різні типи інвесторів користуються однаковими інвестиційними показниками, тому вони можуть об'єднатися в одному підприємстві і передати функції управління ним професійним керівника. Останні мають знаходити компромісні рішення, що задовольняють усіх інвесторів, на основі максимізації ринкової вартості акцій підприємства [12, с. 21—22].

Теорія І. Фішера далі розвивалася у працях Ф. Модільяні та М. Міллера, що відобразилося у теоремі під назвою "теорема М&М" [13]. Згодом Ф. Модільяні і М. Міллер вперше довели, що вирішальну роль у формуванні вартості фірми є майбутнє прибутку [25, с. 262]. Структура ж капіталу підприємства має важливе значення, оскільки впливає на витрати страхування ризиків і, відповідно, перспективну прибутковість фірми. У 1961 р. автори даної теореми, відомої під назвою "Теорема Міллера-Модільяні", ускладнили модель і показали, що насправді на вартість акцій компанії впливають не лише майбутні об'єми прибутку, але і такий чинник, як очікуваний темп зростання компанії [26, с. 413]. Таким чином, в поглядах на вартість стався поворот до розуміння майбутніх прибутків як умови і потреби розвитку компанії.

Значний внесок у розвиток концепції управління за вартістю підприємства зробив Дж. Стерн й Дж. Стюарт під назвою концепція Стерна — Стюарта [15, с. 29—30].

Для вітчизняних підприємств концепція управління за вартістю порівняно нова та ще перебуває на стадії становлення. Її виникнення пов'язане з початком масової приватизації у 90-х роках минулого століття. Активний інтерес науковців до нової концепції управління підприємства на засадах вартості викликав різноманітні ідеї для вирішення цієї проблеми. І.О. Єгерев [5, с. 62] запропонував підхід до управління за вартістю на основі аналізу чутливості вартості до чинників, що її формують, який дає змогу виділити серед них найбільш значущі, з погляду їх впливу на вартість, чинники вважаються незалежними один від одного. Розвиваючи позицію І.О. Єгерєва, Ю.Я. Єленєва побудувала факторну модель вартості підприємства, яка враховує взаємний вплив чинників один на одного [6, с. 74]. В.А. Панков [16, с. 31] запропонував використовувати ціннісний підхід до визначення та управління за вартістю компанії, який ґрунтується на оцінці спроможності стратегічних сфер компетентності підприємства генерувати більше цінностей для цільових груп споживачів результатів його діяльності, а ніж провідні світові компанії.

Як зазначає М.С. Капаруліна, ринкова вартість підприємства вміщує в собі як необхідну умову і конкурентоспроможність, і навіть внутрішню ефективність, оскільки ринкова вартість підприємства не в останню чергу зумовлюється ступенем внутрішньої організації суб'єкта, здатністю продукувати інноваційні процеси, забезпечувати операційну ефективність [7, с. 85]. Саме принцип максимізації вартості підприємства ліг в основу концепції вартісно-орієнтованого управління (Value Based Management).

А.М. Турило виділяє 3 етапи економічного розвитку підприємства, визначені згідно з ключовими етапами й на базі показника ринкової вартості підприємства (РВП)[20, с.96].

Перший етап характеризує момент створення підприємства та початок його функціонування. Цьому етапу відповідає такий критерій:

$$РВП > 0.$$

Другий етап — період функціонування підприємства з моменту його створення до моменту його ліквідації. При цьому можливі три напрямки розвитку підприємства, яким відповідають відповідні критерії:

1) Розвиток підприємства супроводжується зростанням величини його ринкової вартості (критерій зростання підприємства:  $РВП(t) > РВП(t-1)$ );

2) Розвиток підприємства пов'язаний із незмінним рівнем його ринкової вартості (критерій стабільності:  $РВП(t) = РВП(t-1)$ );

3) Розвиток підприємства супроводжується зменшенням величини його ринкової вартості (критерій падіння:  $РВП(t) < РВП(t-1)$ ).

Розвиток підприємства закінчується в момент його ліквідації (третій етап), коли ресурси (активи) підприємства переходять у володіння до інших власників. Тоді  $РВП = 0$ .

Із поданих критеріїв інтересам власників підприємства, за інших рівних умов, відповідає критерій зростання підприємства. Звідси і впливає головний абсолютний критерій розвитку підприємства — критерій максимальної ринкової вартості підприємства:

$$РВП(t_i) \rightarrow \max,$$

де  $РВП(t_i)$  — ринкова вартість підприємства в момент  $t$  при  $i$ -му варіанті його розвитку, або критерій оптимального зростання ринкової вартості підприємства:

$$\Delta РВП(t-1) i = (РВП(t) - РВП(t-1) i) \rightarrow \max,$$

де  $\Delta РВП(t-1) i$  — величина зростання ринкової вартості підприємства в період між  $t$  та  $(t-1)$  при  $i$ -му варіанті його розвитку.

Концепція управління вартістю, основою якої є принцип максимізації вартості, є однією з найбільш ефективних, оскільки зміна вартості підприємства за певний період враховує практично всю інформацію, пов'язану з його функціонуванням. Відповідно, приймаючи те чи інше рішення, керівництво компанії повинне співвідносити наслідки його впливу на діяльність підприємства з вартістю. Е. Хелферт стверджує, що "головна мета менеджерів будь-якої компанії приймати такі рішення у фінансовій, інвестиційній і виробничій діяльності, що приведуть з часом до зростання вартості акціонерного капіталу" [22, ст. 413]. Отже, при розгляді декількох альтернативних рішень вибір робиться на користь того рішення, яке при інших рівних умовах дає більший приріст вартості компанії. Відповідним чином формується стратегічне планування на підприємстві.

Спрямованість на підвищення вартості є американською традицією практики господарювання. Нездатність менеджерів збільшувати ринкову вартість компанії вважається акціонерами професійною некомпетентністю, що зав-



Рис. 1. Система чинників, що формують величину вартості підприємства

Джерело: сформовано автором на основі [18; 20].

дає їм збитків і може призвести до втрати здійснених інвестицій при ворожому поглинанні чи падінні ринку цінних паперів [3].

Для того, щоб управління, орієнтоване на вартість, стало можливим, необхідною умовою є наявність ефективних методів оцінки бізнесу (вартості підприємства). Як уже зазначалося вище, вартість підприємства є комплексним показником, що характеризує як внутрішній стан підприємства, так і вплив на нього зовнішніх чинників. У зв'язку з цим, визначення ринкової вартості підприємства є дуже складним процесом, оскільки вона формується під впливом багатьох чинників (як фінансових, так і не фінансових) і має значну чутливість до їх зміни. Можна виділити внутрішні (ендогенні) та зовнішні (екзогенні) фактори вартості підприємства (рис. 1).

До зовнішніх факторів, належать ті, які діють незалежно від менеджменту підприємства: попит, обмеження, накладені на бізнес (наприклад накладені державою обмеження щодо ціноутворення), співвідношення попиту та пропозиції, рівень фінансових, виробничих, маркетингових та інших видів ризиків, політичні чинники, конкуренція тощо.

Внутрішні фактори підприємства пов'язані з діями менеджменту, галузевою специфікою самого підприємства: темпи зростання продажів, чистого прибутку, ступінь ліквідності майна компанії, загальний фінансовий стан компанії, наявність нематеріальних активів, ділова репутація, кваліфікація персоналу тощо.

Таким чином, формуючись під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників, вартість підприємства є інтегрованим фінансовим показником, що на сьогодні став потужним інструментом в стратегічному управлінні.

У залежності від управлінських потреб найбільш інформативними видами вартості бізнесу є [24]:

- ринкова вартість чистих активів;
- капіталізація чистого прибутку;
- вартість бізнесу, як безперервно функціонуючого підприємства, що приносить дохід (discounted cash flow (DCF)).

Показник ринкової вартості чистих активів відображає ціну, за якою може бути продане підприємство як майновий комплекс. Даний показник заснований на інформації про реальні активи, які знаходяться у власності підприємства, але не враховує перспективи його розвитку. Тим не менш, ринкову вартість чистих активів доцільно розраховувати за необхідності прийняття рішень щодо продажу майна підприємства, його реструктуризації чи виділення частини підприємства.

Оцінка вартості бізнесу, отримана за методом капіталізації чистого прибутку дає можливість дати експрес-оцінку вартості компанії і показує мінімальну суму, за якою може бути проданий бізнес як діюче підприємство у максимально короткі терміни. По суті, цей показник характеризує обсяг прибутку, який може бути отриманий при існуючих умовах за очікуваний період окупності інвестиції. Така оцінка дає можливість менеджменту проаналізувати доцільність рішень про продаж бізнесу, випуск цінних паперів чи провести порівняння з аналогами.

Вартість бізнесу, розрахована методом DCF, показує величину вільних грошових потоків, акумульованих бізнесом за визначений період часу з врахуванням альтернативних можливостей. Цей показник дозволяє оцінити потенціал бізнесу, його переваги перед конкурентами і максимальну ціну, за якою цей бізнес чи його частина можуть бути продані. Величину вартості дисконтованих грошових потоків рекомендують розбивати на найбільш впливові фактори [24]: економічний прибуток (Economic Value Added), який відображає додану за період вартість, з врахуванням альтернативних витрат, та обсяг інвестицій, направлених в розширення, яке в майбутньому збільшить вартість підприємства. По суті, такий розподіл вартості відображає джерела її створення. Так, уже створена вартість бізнесу характеризується показником EVA, який є основою для задоволення таких управлінських потреб як мотивація, оцінка ефективності, пошук напрямків інвестування. Від розміру інвестицій на розвиток залежить створення вартості бізнесу в майбутньому. На основі цього показника задовольняються потреби менеджменту щодо гарантій зростання, потенціалу підприємства в майбутньому.

Отже, з розвитком концепції управління вартістю в системі фінансової стратегії його стійкого розвитку, потреба в оцінці бізнесу зростає, оскільки вартість підприємства стала важливим критерієм оцінки ефективності підприємства. Причому варто зазначити ряд переваг вартості бізнесу як інтегрованого фінансового показника:

1. Управління вартістю є концепцією стратегічного управління, відповідно вартість підприємства застосовується при оцінці управлінських рішень в процесі стратегічного планування, в той час як складові цього показника (наприклад економічний прибуток) дають можливість оцінити результати поточного планування.

2. Вартість підприємства є більш інформативним, ніж інші показники діяльності підприємства. Це пов'язано з тим, що управління вартістю охоплює значну кількість початкових даних і враховує як внутрішні так і зовнішні фактори, як фінансові, так і не фінансові чинники.

3. В кризових умовах кожне управлінське рішення повинне прийматися з точки зору його впливу на вартість підприємства. Показники, які використовуються в межах концепції вартісно-орієнтованого управління орієнтовані на динаміку і прогнозування вартості підприємства, що дає можливість вирішити конфлікт інтересів акціонерів і менеджерів та оцінювати ефективність використання капіталу підприємства [2].

## ВИСНОВКИ

Отже, на сучасному етапі розвитку теорії менеджменту, ринкова вартість бізнесу за своєю комплексністю не має рівних серед інших критеріїв ефективності підприємства, які не спроможні відобразити в єдиному значенні сукупність різних факторів зовнішнього та внутрішнього середовища. Використання концепції управління вартістю служить основою для розробки фінансової стратегії підприємства, дає можливість оцінити потенційні можливості його стійкого розвитку, сприяє підвищенню інвестиційної привабливості і відповідно здатності підприємства виживати у довгостроковій перспективі. Відповідно головною метою в управлінні підприємством стає не отримання прибутку в чистому вигляді, а максимізація його вартості. В результаті проведеного дослідження автором доведено, що саме принцип максимізації вартості стає базою для фінансової стратегії його стійкого розвитку, оцінки результатів функціонування бізнесу, універсальною системою для управління як окремими підсистемами, так і підприємства в цілому.

## Література.

1. Антология экономической классики. — М.: МП "Эконом-ключ", 1993. — 475 с.
2. Афанасьева Т.А. Управление вартістю підприємства [Електронний ресурс] / Т.А. Афанасьева. — Режим доступу: <http://intkonf.org/afanaseva-ta-upravlinnya-vartistyu-pidpriemstva/>
3. Брезіцька О.В. Управление вартістю: фактори формування вартості підприємства [Електронний ресурс] / Проблеми підвищення ефективності інфраструктури (економічні науки). Збірник наукових праць. — 2011. — №31. — Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346/335>
4. Ибрагимов Р.Г. Управление по стоимости как система менеджмента / Р.Г. Ибрагимов // Менеджмент в России и за рубежом. — 2004. — № 6. — С. 64—72.
5. Егерев И.А. Стоимость бизнеса. Искусство управления: [учеб. пособие] / И.А. Егерев. — М.: Дело, 2003. — 480 с.
6. Еленева Ю.Я. Факторный анализ стоимости предприятия с учетом оценки влияния нематериальных активов / Ю.Я. Еленева, А.Э. Волков, Г.Л. Волкова // Известия вузов: Машиностроение. — 2006. — № 3. — С. 73—77.
7. Капаруліна М.С. Максимізація вартості підприємства як критерій ефективності його функціонування // Стратегічні пріоритети. — 2007. — №3 (4). — С. 84—89.
8. Круш П.В. Управление вартістю підприємств / П.В. Круш, С.В. Поліщук // Маркетинг в Україні. — 2003. — № 4. — С. 16—19.
9. Мамонтова Н.А. Управление вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти // Актуальні проблеми економіки. — 2010. — №8. — С. 135—139.
10. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. — Т.1: Процесс производства капитала / Маркс К.,

Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — М.: Политиздат, 1960. — Т. 23. — С. 5—907.

11. Маршалл А. Принципы экономической науки. В 3-х тт. Т.1. / Пер. с англ. — М.: Издат. группа "Прогресс", 1993. — 415 с.

12. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства: [монографія] / О.Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.

13. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема MM / Ф. Модильяни, М. Миллер; пер. с англ. — [2-е изд.]. — М.: Дело, 2001. — 272 с.

14. Мозенков О.В., Калюжный В.В. Ринкова вартість компаній у системі захисту корпоративних прав держави // Фінанси України. — 2009. — №2. — С. 83—98.

15. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии / Т.В. Момот. — Харьков: Фактор, 2007. — 224 с.

16. Панков В.А. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика / В.А. Панков. — К.: Наукова думка, 2003. — 424 с.

17. Рикардо Д. Начала политической экономии / Пер с англ. — М.: Политиздат, 1995. — Т. 2. — 392 с.

18. Тарасенко С.І. Формування системи факторів вартості підприємства // Культура народів Причорномор'я. Проблеми матеріальної культури — економічні науки. Научный журнал. — № 80. — Симферополь, изд. ТНУ, 2006. — С. 149—153.

19. Терещенко О.О., Стецько М.В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / Фінанси України. — 2007. — №3. — С. 91—99.

20. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку // Фінанси України. — 2009. — №5. — С. 95—101.

21. Фастовець А.А. Модель управління вартістю бізнесу на основі стандартів систем менеджменту якості / Актуальні проблеми економіки №3 ((141)), 2013, С. 33—41

22. Хелферт Э. Техника фінансового аналізу. 10-е изд. / Э. Хелферт. — СПб.: Питер, 2004. — 640 с.: ил. — (Серия "Академия финансов").

23. Холт Н.Р. Основы фінансового менеджмента / Пер. с англ. М.: Дело Лтд, 2005. — 128 с.

24. Шульга А. Стоимость бизнеса как основа для принятия управленческих решений [Электронный ресурс] / А. Шульга, Я. Нагул. — Режим доступа: <http://uto-kiev.com.ua/in6-4.html>

25. Modigliani F., Miller M. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // American Economic Review. — 1961. — Vol. 48. — P. 261—297.

26. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment // Journal of Business. — 1958. — Vol. 34. — P. 411—433.

27. Fisher I. The Theory of Interest. — New York: MacMillan, 1930.

References:

1. "Anthology of the economic classics" (1993), Steward-key, Moscow, Russia.

2. Afanaceva, T. A. "Management of enterprise a cost" available at: <http://intkonf.org/afanaseva-ta-upravlinnya-vartistyu-pidpriemstva/>. pdf (Accessed 2 June 2014).

3. Brezicka, O.V. (2011), "Management a cost: factors of forming of cost of enterprise" available at: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346/335.pdf> (Accessed 7 June 2014).

4. Ibragimov, R. G. (2004), "Management on a cost as a management system", Moscow, Russia, vol. 1, pp. 64—72.

5. Egerev, I. A. (2003), "Cost business. Art of management" Business", Moscow, Russia.

6. Eleneva, Yu. Ya. (2006), "Factor analysis of cost of enterprise taking into account the estimation of influence of intangible assets" Moscow, Russia, vol. 1, pp. 73—77.

7. Kaparulina, M.S. (2007), "Maximization of cost of enterprise as criterion of efficiency of his functioning", Strategic priorities, vol. 1, pp. 84—89.

8. Krush, P. V. (2003), "Management by the cost of enterprises", Marketing in Ukraine, Kyiv, Ukraine. vol. 1, pp. 16—19.

9. Mamontova, N.A. (2010), "Management of company a cost: teoretiko-methodological aspects", Issues of the day of economy, vol. 1, pp. 135—139.

10. Marks, K. (1960), "Capital. Criticism of political economy", Political publishing house, Moscow, Russia.

11. Marshall, A. (1993), "Principles of economic science", Transl. with engl. Publishing group "Progress", Moscow, Russia.

12. Mendrul, O.G. (2002), "Management by the cost of enterprise": [monograph], Kyiv, Ukraine.

13. Modigliani, F. (2001), "How many does a firm cost? Theorem of MM", 2nd ed, Transl. with engl., Business, Moscow, Russia.

14. Mozenkov, O.V. and Kalyuzhnyi, V.V. (2009), "The Market value of companies in the system of defence of corporate rights for the state", Finances of Ukraine, Kyiv, Ukraine, vol. 1, pp. 83—98.

15. Momot, T. V. (2007), "Estimation of business cost: modern technologies", Factor, Kharkov, Ukraine.

16. Pankov, V.A. (2003), "Management the cost of naukoemkogo machinebuilding enterprise: theory and practice", Scientific thought, Kyiv, Ukraine.

17. Rikardo, D. (1995), "Beginnings of political economy", Transl. with engl., Political publishing house, Moscow, Russia.

18. Tarasenko, S.I. (2006), "Forming of the system of factors cost enterprise", Simferopol, Ukraine vol. 1, pp.149—153.

19. Tereschenko, O.O. and Stecko, M.V. (2007), "Management of enterprise a cost in the system of financial management", Finances of Ukraine, Kyiv, Ukraine, vol. 1, pp. 91—99.

20. Turilo, A.M. (2009), "Estimation of cost of enterprise in the system financially economic strategy of his development", Finances of Ukraine, Kyiv, Ukraine, vol. 1, pp. 95—101.

21. Fastovec, A.A. (2013), "A case of business a cost frame is on the basis of standards of the systems of management of quality", Issues of the day of economy, Kyiv, Ukraine, vol. 1, pp.33—41.

22. Khelfert, E. (2004), "Technique of financial analysis", Academy of finances, 10nd ed, Saint Petersburg, Russia.

23. Kholt, N.R. (2005), "Bases of financial management", Transl. with engl., Business, Moscow, Russia.

24. Shulga, A. "Business cost as basis for acceptance of administrative decisions" available at: <http://uto-kiev.com.ua/in6-4.html.pdf> (Accessed 8 June 2014).

25. Modigliani, F. and Miller, M. (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", American Economic Review", New York, Vol. 48, pp. 261—297.

26. Miller, M. (1958), "The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment", Journal of Business, New York, vol. 34, pp. 411—433.

27. Fisher, I. (1930), "The Theory of Interest", New York: MacMillan.

Стаття надійшла до редакції 08.07.2014 р.