
ЕФЕКТИВНІСТЬ І РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

УДК 330.341

*Буханець Володимир Володимирович**

ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. На сьогодні розвиток національної економіки супроводжується ускладненням економічних явищ, тому автор пропонує вивчити питання практичного застосування методології оцінювання капіталізації підприємств. Змістова багатогранність категорії «капіталізація» зумовила і множинність підходів до її оцінювання. Автор виконав систематизацію методичних підходів до оцінювання капіталізації, яка дозволила зробити висновок, що в даному питанні відсутні діаметрально протилежні точки зору. У статті вивчено науковий підхід до оцінки капіталізації з позицій ринкової вартості підприємства за даними фондового та фінансового ринків. Визначено, що основою оцінювання капіталізації виступає методичний базис, що сформований у рамках бухгалтерського та фінансового підходів. У роботі представлено результати критичного аналізу наукових публікацій щодо оцінювання капіталізації підприємства.

Ключові слова: капіталізація, прибуток, активи, балансовий підхід, ринкова вартість, капіталоутворення, модель, ресурси, доходи, стратегія.

Вступ. Розвиток національної економіки супроводжується ускладненням економічних явищ, що зумовлює об'єктивну необхідність постійного удосконалення базових економічних категорій, які є концептуальним базисом прийняття ефективних управлінських рішень. Вагомість і значущість досліджень капіталізації промислового підприємства не викликає сумніву, що підтверджується великою кількістю наукових публікацій з даної проблематики. Ще більший інтерес викликає проблематика практичного застосування методології оцінювання капіталізації підприємств та її вплив на фінансові можливості суб'єктів господарювання.

Постановка задачі. Змістова багатогранність категорії «капіталізація» зумовила і множинність підходів до її оцінювання, які в сучасній науковій літературі описуються в різних контекстах залежно від контексту досліджуваної наукової проблематики. Спроба зробити систематизацію методичних підходів до оцінювання капіталізації дозволяє зробити висновок, що в даному питанні відсутні полярні точки зору. Науковці мають розходження лише в деталях, які мають скоріше теоретичне значення ніж практичне. З метою упорядкування інформації, що представлена в сучасній науковій літературі щодо оцінювання

* **Володимир Володимирович Буханець** — кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки, організації та управління підприємствами, ДВНЗ «Криворізький національний університет» vladvlad0571@gmail.com

капіталізації підприємства, доцільним є конкретизація сукупності понять, які диференціюють різновиди підходів та, відповідно, і визначають вибір методу оцінювання залежно від ракурсу проблематики.

Результати. Базуючись на видовій систематизації капіталізації, яка найповніше представлена у наукових дослідженнях М. Дедкової [1], з точки зору її оцінювання, можна говорити про такі її види, які виділені в рамках таких ознак:

- за об'єктом капіталізації: капіталізація витрат, капіталізація доходів, капіталізація джерел фінансування, капіталізація майна (активів);
- за формою прояву: реальна, маркетингова, ринкова (фіктивна) капіталізація;
- за способом оцінювання: балансова, ринкова, розрахункова, статична та динамічна капіталізація.

Визначені види капіталізації в контексті виділених ознак є взаємопов'язаними між собою, що зумовлює доцільність їх подальшого дослідження у безпосередньому взаємозв'язку. Так, оцінювання балансової капіталізації здійснюється на основі співвідношення понять активи, доходи, витрати, джерела фінансування. Такий ракурс у науковій літературі інтерпретується як реальна капіталізація та представляє собою результат фінансово-господарської діяльності, який ініціюється з боку джерел фінансування, тобто пасиву балансу (рис. 1).

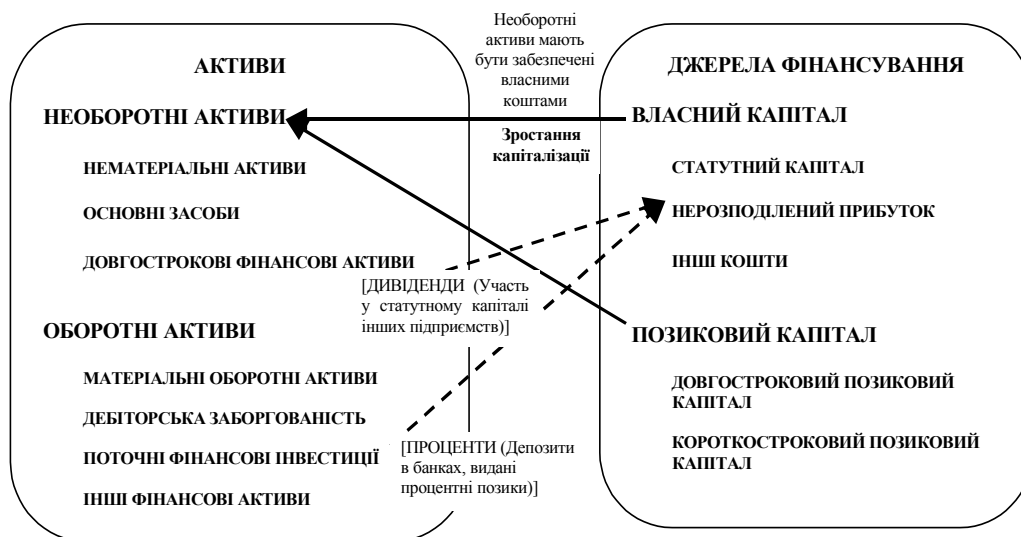


Рис. 1. Логіка формування реальної капіталізації підприємства на основі балансового підходу

Прибуток накопичується у першому розділі пасиву балансу (ф.1 р. 1420) та, відповідно, збільшує власний капітал (ф.1 р. 1495). Зростання пасиву за інших рівних умов зумовлює збільшення величини активів (основне правило балансоведення), яке безпосередньо стосується або необоротних ф.1 (р. 1095), або оборотних активів (ф.1 р. 1195), або обох видів одночасно. Якщо в результаті гос-

подарської діяльності підприємство реінвестує прибуток на поповнення необоротних активів (перш за все засобів праці (ф.1 р. 1010)) та оборотних активів (запасів (ф.1 р. 1100)), то говорять про зростання реальної вартості майна або реальну капіталізацію [1]. Такий підхід до оцінювання капіталізації базується на розумінні капіталу у класичній теорії та передбачає дотримання певних умов: підприємство має виробляти вартість, яка є більшою, ніж витрати на її створення; новостворена вартість має бути реінвестованою, а не спожитою.

Щодо даного підходу, то можна зробити такі критичні зауваження. У бухгалтерського прибутку може бути відсутньою грошова форма вартості, тобто, наприклад, реалізація продукції в борг. У такому випадку прибуток стає джерелом приросту дебіторської заборгованості і, навіть, за умови зростання майна, реальної капіталізації не відбувається.

Якщо зростання величини валюти балансу ініціюється активами, (наприклад, відображення в балансі: вартісної оцінки ділової репутації; зростання ринкової вартості торгівельної марки, бренду; відображення в балансі ноу-хау; придбання прав на результати інтелектуальної діяльності), то такий вид капіталізації в науковій літературі визначають як суб'єктивна або маркетингова [1]. Щодо відображення ринкової капіталізації в балансі, то, як зазначає д.е.н. Г.І. Хотинська, «Зростання ринкової вартості акцій і вартості компанії в цілому відображається в активі балансу у вигляді переоцінки фінансових вкладень і балансується в пасиві додатковим капіталом» [2, с. 28]. Дану тезу, на нашу думку, можна вважати не зовсім коректною, так як фінансові інвестиції, що обліковуються в активі балансу представлені цінними паперами, які придбало підприємство у інших емітентів, а не ті що випущені в оборот самим підприємством. Зміни ж ринкової вартості акцій ні в який спосіб у балансі не відображаються, так як біржова діяльність є відірваною від господарської діяльності підприємства.

Дослідження капіталізації на основі методології бухгалтерського обліку досить обмежує розкриття її глибинної сутності і, перше за все, тому, що не кожну зміну вартості, що відбувається можна відобразити у бухгалтерському балансі. Причинами є те, що в силу специфічності методів бухгалтерського обліку прибуток може не мати грошового наповнення та забезпечувати зростання капіталізації. Крім того, вартість нематеріальних активів досить складно піддається бухгалтерській оцінці, в результаті чого можуть бути отримані її різні величини залежно від способу оцінювання. Щодо ринкової капіталізації, то, на наш погляд, цей процес взагалі не може бути прив'язаним до бухгалтерського обліку.

Методологія оцінювання капіталізації в рамках сучасної теорії корпоративних фінансів розвивається у двох напрямках:

- як вартості підприємства;
- як процесу перетворення фінансових ресурсів на прибуток (традиційний підхід) або потоки доданої вартості (вартісний підхід).

Дослідження оцінювання капіталізації як вартості підприємства є найрозповсюдженішим підходом у наукових публікаціях учених пострадянського простору, а обґрунтування вибору самого підходу залежить від того, в якому контексті розглядається капіталізація. Так, дотримуючись підходу до визначення

капіталізації як процесу накопичення капіталу вітчизняні науковці частіше використовують витратний підхід до її оцінювання. У рамках даного підходу рівень капіталізації підприємства визначається як балансова вартість майна або чистих активів підприємства. Розглядаючи капіталізацію як ринкову вартість підприємства, а такий контекст є притаманним майже усім науковим дослідженням, вчені дотримуються доходного та порівняльного підходів до її оцінювання.

Змістовною та логічною є систематизація підходів до оцінювання капіталізації, що представлена в дослідженнях д.е.н. А.М. Турило та к.е.н. А. А. Турило, відповідно до якої її оцінка здійснюється [3, с. 236]: за витратами; за результатами; за рівнем; за ефективністю.

Оцінювання капіталізації підприємства за витратами передбачає визначення абсолютної величини певного інвестиційного ресурсу, що спрямований на капіталізацію підприємства для визначеного періоду [3, с. 237]. Відповідно, визначення такої величини передбачає використання витратного підходу до оцінки вартості бізнесу, що дозволить визначити балансову вартість активів, чистих активів, необоротних активів, власного капіталу і т.д. Показник капіталізації за результатами, на відміну від попереднього, є, за визначенням науковців, динамічною величиною і характеризує приріст певного виду результату капіталізації підприємства. Тобто, результатом накопичення є приріст результатних показників, які в свою чергу диференціюються за рівнями: інтегральні показники — приріст ринкової вартості підприємства; локальні — приріст власного капіталу; часткові — приріст нерозподіленого прибутку. За рівнем ефективності вчені пропонують оцінювати рівень капіталізації як відношення приросту ринкової вартості до величини функціонуючого капіталу.

Даний методологічний підхід синтезує в собі результати досліджень, які сьогодні можна назвати класикою у теорії оцінювання капіталізації підприємства. Однак, на наш погляд, в сучасній інтерпретації основний контекст проблематики наукових досліджень у даному питанні зміщується в площину обґрунтування базових параметрів, які формують вихідну базу для здійснення відповідних оцінювань. Основою формування результату капіталізації переважна більшість науковців визначають або ринкову вартість підприємства або ринкові мультиплікатори (1), основою розрахунку яких є ринкова вартість компанії.

$$M = \frac{MV}{Base}, \quad (1)$$

де M — мультиплікатор;

MV (market value) — ринкова вартість підприємства;

$Base$ — база мультиплікатора.

У науковій літературі під ринковою вартістю підприємств для розрахунку ринкових мультиплікаторів досить часто використовують термін «ринкової капіталізації» (MC , *Market Capitalization*). У вузькому розумінні мається на увазі сукупний ринковий курс звичайних акцій публічних компаній. У широкому сенсі ринкова капіталізація як публічних, так і не публічних підприємств означає

суму поточної ринкової вартості і позикового, і власного капіталів, тобто в обох контекстах йдеться про поточні оцінки в умовах існуючої ринкової кон'юнктури. Досить розповсюдженим з точки зору оцінювання ринкової вартості є підхід до визначення вартості підприємства (EV , *Enterprise Value*; FV , *Firm Value*), який представляє собою оцінку капіталу компанії з урахуванням усіх джерел його фінансування:

$$EV = MC + Debt_{MV} + MI_{MV} + PSH_{MV} - I_{as} - Cash_{eq}, \quad (2)$$

де $Debt_{MV}$ — ринкова вартість боргових зобов'язань підприємства;

MI_{MV} — ринкова вартість частки меншості;

PSH_{MV} — ринкова вартість усіх привілейованих акцій підприємства;

I_{as} — інвестиції в асоційовані компанії підприємства;

$Cash_{eq}$ — грошові кошти та їх еквіваленти.

Розрахунок показника MV для непублічних компаній здійснюється на основі методів доходного та порівняльного підходів, особливості яких досить повно описані в сучасній науковій літературі.

У теорії оцінювання капіталізації підприємства на основі використання методу ринкових порівнянь можна виділити кілька змістовних напрямків дослідження. Перший, пов'язаний з виявленням набору конкретних мультиплікаторів, які найповніше описують вартість підприємства. В такому аспекті одні автори за основу вибору приймають галузеві особливості діяльності підприємства, інші — вважають, що основним критерієм є не профіль компанії, а властивості самого мультиплікатора. Так, *M.R. Baker, R. Ruback, M. Kim, J.R. Ritter* доводять, що мультиплікатори, що розраховані на основі галузевого операційного прибутку до вирахування амортизації ($EBITDA$), точніше відповідають факторам вартості, ніж мультиплікатори, що розраховані на основі прибутку до виплати процентів і податків ($EBIT$) і виручки від реалізації продукції (послуг) ($Sales$). Зміщення акценту з пошуку найприйнятніших для галузі мультиплікаторів в область переважності їх використання здійснюють *E. Lie, H.G Lie, J. Liu, D. Nissim, J. Thomas*. Так, *E. Lie* та *H.G Lie* вивели, що за умови збільшення розміру підприємства доцільнішим є використовувати мультиплікатори, які розраховані на основі прибутку, а для малих підприємств — на основі балансової вартості активів.

Другий напрямок досліджень пов'язаний з обґрунтуванням критерію вибору підприємств-аналогів. У наукових працях *J Boatsman, E. Baskin, A.W Alford, S. Bhojraj, C.M.C. Lee* показано, що вибір компанії-аналога виключно за галузевою ознакою дає менш чіткі результати порівняно з орієнтацією на підприємства із схожими значеннями фундаментальних детермінант.

Третій напрямок досліджень — виявлення для кожного мультиплікатора власних фундаментальних змінних, що пояснюють формування його величини. В емпіричних наукових роботах *J.W. Wilcox, P.M. Fairfield, S.H. Penman, M.Jr Kisor, V.S. Whitbeck, J.E. Hammel, D.A. Hodes, P. Zarovin, A.C. Allen, Y. Cho* та ін. доведено, що використання фундаментальних факторів для кожного конкретного мультиплікатору забезпечує обґрунтованіший вибір компанії-аналога,

що є виправданішим порівняно з використанням простого критерію галузевої належності або розміру підприємства. В роботах науковців пострадянського простору (Д. Волкова, А.О. Дубовік, І. Івашковської, І. Кузнецова, Т. Теплової) методологія оцінювання капіталізації на основі використання мультиплікаторів розвивається в основному в напрямку здійснення розрахункових корегувань базових параметрів мультиплікаторів з урахуванням особливостей розвитку національного ринку капіталів.

Методологія оцінювання капіталізації непублічних компаній в узагальненому вигляді представлена у наукових працях к.е.н. М. Дедкової [1]. Варто зазначити, що загальна логіка оцінки повністю базується на методичному базисі оцінки вартості підприємств. Особливості полягають лише у формуванні вихідної інформаційної бази та обмеженнях у застосуванні аналітичних методів. Методики, що проаналізовані автором (метод мультиплікатора, метод капіталізації А.Г. Барберяна [2], методика А.В. Бубнової [2], методика рейтингової оцінки капіталізації Ю.С. Крапузова [4]), у своїй основі містять сукупності показників, які розраховані за логікою співвідношень ринкової вартості капіталу (підприємства) до вартість формуючих параметрів, що систематизовані як базові для розрахунку мультиплікаторів.

Змістовного розвитку протягом останніх десяти років набула методологія оцінювання капіталізації для публічних акціонерних підприємств, яка базується на розрахунку показників доходності акцій, що відображають величину, рівень і темпи зростання доходів, що є доступними власникам підприємства, а також оцінку цієї доходності учасниками ринку.

Найбільший інтерес з точки зору оцінювання капіталізації підприємства представляє собою сучасна концепція оцінювання загальної акціонерної віддачі (загальної доходності акціонерного капіталу (*TSR, Total Share Revenue*)). *TSR* складається з поточної і майбутньої ціни акції, а також дивідендів:

$$TSR = (P_{t+1} - P_t + D) / P_t, \quad (3)$$

де P_{t+1} — майбутня ціна акції; P_t — поточна ціна акції; D — дивіденди за період з t до $t + 1$.

У наукових працях д.е.н. О. Мендрула саме показник *TSR* виступає критерієм оцінювання капіталізації підприємства: «...ринкова капіталізація підприємства формується, з одного боку, як грошова сума, що визначить віддачу інвестицій покупців (попит), а з іншого, як грошова сума, інвестована в компанію продавцями і скоригована відповідно до можливостей менеджменту забезпечити *TSR* покупцям (пропонування) [5].

На наш погляд, використання концепції *TSR* має такі обмеження, які не дозволяють говорити про її універсальність і високий рівень інформативності з точки зору практичного використання. Такими обмеженнями є: показник *TSR* передбачає ефективне ціноутворення на акції, що на практиці таким не є, тобто суттєве значення мають прогнози та очікування інвесторів; необхідним є співвіднесення рентабельності інвестованого капіталу з рівнем ризику, який пов'язаний зі стадією життєвого циклу підприємства, його ринкової позиції,

стану та перспектив розвитку галузі тощо; коефіцієнт прибутковості акцій може дуже сильно змінюватися у часі, так як є залежним від тривалості періоду, за який здійснюється розрахунок

Вдосконаленням концепції *TSR* можна вважати показник індексу накопиченого багатства (*WAI, Wealth Added Index*), що розроблений фахівцями компанії *Stern Stewart & Co.* Оскільки ключовим для власників є питання про розмір доходу, який може бути отриманий від інвестицій в акції даного підприємства в основу розрахунку цього індексу покладено курсову вартість акцій. Експерти визнали за необхідне здійснювати порівняння ринкової оцінки підприємства з його вартістю з точки зору акціонерів. Індекс *WAI* враховує більше змінних, ніж *TSR*. На його значення впливають такі фактори, як: оцінка прибутковості; оцінка перспектив розвитку підприємства та його стан на фінансовому ринку; структура капіталу; необхідний рівень прибутковості (рентабельності) (4).

$$WAI = (\Delta PP + \Delta PR) - IC \times ROIC, \quad (4)$$

де ΔPP — зміна ціни прибутковості;

ΔPF — зміна ціни перспективи;

IC — величина інвестованого капіталу;

$ROIC$ — необхідний рівень прибутковості капіталу.

Метод вимірювання *WAI* заснований на співвіднесенні поточних ринкових значень вартості з обсягом капіталу, вкладеного в підприємство власниками акцій з моменту його заснування. Експертами компанії *Stern Stewart & Co* рекомендують розглядати індекс *WAI* в поєднанні з технологією бенчмаркінгу, тобто з орієнтацією на лідерів. Вважається, що якщо підприємство в оперативній діяльності чітко слідувало стратегії зростання ринкової капіталізації, поточні значення ринкової вартості акціонерного капіталу мають значно перевищувати суму, довірену менеджменту підприємства акціонерами. Варто враховувати, що мова йде саме про ринкову оцінку підприємства, а не про його внутрішню вартість, аналіз якої вимагає значно глибшого вивчення чинників її формування і результатів вимірювання. Тому говорити про комплексність індекс *WAI*, як узагальнюючого показника капіталізації, на наш погляд, не обґрунтовано.

Результати аналізу академічної літератури, емпіричних і прикладних робіт, у яких висвітлено проблематику використання сучасних аналітичних моделей оцінювання капіталоутворення на підприємстві, дозволяють говорити про те, що аналітичною інновацією з точки зору вимірювання капіталізації є концепція економічного прибутку, яка в такому контексті досліджується досить обмеженим колом учених пострадянського простору, таких як д.е.н. Д. Волков, д.е.н. І. Івашковська, д.е.н. Т. Теплова, д.е.н. М. Кудіна, П.Е. Ситник [6], Н. Шевчук [16]. У західній економічній дискусії стосовно пріоритетної ролі прибутку в поясненні процесів капіталізації можна виділити два типи досліджень. Прихильники першого наукового напрямку досліджень [7] заперечують пріоритетну роль економічного прибутку в поясненні динаміки капіталізації та доводять, що суттєвішу роль відіграє бухгалтерський прибуток і традиційні показники, розраховані за даними фінансової звітності. Так, у типовому дослідженні [7] за да-

ними вибірки компаній з індексу *Stern Stewart Performance–1000* зіставляється модель *EVA* зі звичайною формою показника економічного прибутку (*RI*, *residual income*), потоком грошових коштів від основної діяльності (*CFO*) і бухгалтерським прибутком до обліку надзвичайних статей (*EBEF*).

Прихильники другого напрямку [8] зробили повторне дослідження на даних американських компаній і вступили в наукову дискусію з Г. Біддлом і його співавторами. Повторне дослідження охоплює більш широку вибірку та триваліший період (1983–1999 рр.) та здійснено у три етапи. Перший — стосувався того ж періоду, що і робота Г. Біддла. Однак результати є іншими: за критерієм нормованого коефіцієнта детермінації (R_{adj}^2) найвищу пояснювальну здатність має саме показник *EVA*, далі економічний прибуток у спрощеній формі (*RI*), потім бухгалтерський прибуток і потік грошових коштів від основної діяльності. Пояснювальна здатність економічного прибутку у формі *EVA* виявилася вищою, ніж у традиційних бухгалтерських показниках [9]. Аналогічні висновки щодо вищого ступеня взаємозв'язку економічного прибутку з ринковою капіталізацією порівняно з традиційними бухгалтерськими показниками представлені в результатах наукових досліджень за вибірками із бази консалтингової компанії *Stern Stewart Performance — 1000* [10], публічних компаній Австралії [11], Португалії [12], Греції [13], Бразилії [14], Росії [15].

Основним принципом аналізу економічного прибутку в контексті капіталотворення є врахування альтернативних варіантів вкладення капіталу з певним рівнем ризику і економічним ефектом, що відповідає ризику. В силу того, що усі модифіковані показники економічного прибутку мають свої обмеження та недоліки практичного використання та внаслідок того, що область даних вартісних показників є відносно новою з наукової точки зору, то одним із варіантів використання даних моделей є їх комбінування в процесі оцінювання капіталізації підприємства. Однак варто враховувати, щоб задовольнити потреби бізнес-аналітиків, має бути обґрунтований критерій, на основі якого буде вибудовуватися система оцінювання. Тому логічним є в кожній конкретній ситуації обґрунтовано підходити до вибору показників зважаючи на наявність об'єктивної інформації, потреб та контексту аналізу тощо.

Висновки. Методологія оцінювання капіталізації підприємства еволюціонувала відповідно до методології оцінки вартості підприємства, в основу якої закладено майновий, дохідний і порівняльний підходи. У рамках зазначених підходів оцінка капіталізації підприємства здійснюється на основі абсолютних і відносних вимірювань, у статиці та динаміці, що визначається наявністю та об'єктивністю вихідної інформаційної бази, можливістю інтерпретації результатів оцінки відповідно до потреб управлінської та бізнес-аналітики.

У зарубіжній науковій літературі оцінювання капіталізації підприємства здійснюється виключно з позицій ринкової вартості підприємства за даними фондового та фінансового ринків. У дослідженнях науковців пострадянського простору наявна множинність типології капіталізації підприємства (реальна, маркетингова, ринкова капіталізація; капіталізація ресурсів, активів, доходів, витрат тощо). Однак, незалежно від видової систематизації капіталізації концептуальною основою її оцінювання виступає методичний базис, що сформований у рамках бухгалтерського та фінансового підходів до її визначення.

Варто наголосити, що на даний момент усі представлені модифікації моделі економічного прибутку є досить логічними та змістовними з теоретичної точки зору, але щодо практики їх використання то сучасна фінансова література висуває досить широко коло обмежень і коригувань, або взагалі відсутні аналітичні інструменти впровадження окремих моделей.

Література

1. Дедкова М.В. Капитализация и ее влияние на экономический рост (на примере непубличных компаний): Автореф. дис. ... канд. экон. наук. — М., 2008. — 28 с.
2. Хотинская Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании / Г.И. Хотинская // Финансовый менеджмент. — 2006. — №4. — С. 26–30.
3. Турило А. А. Система критеріїв і показників оцінювання капіталізації підприємств в процесі інноваційного розвитку / А. А. Турило, А. М. Турило // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — №1. — С. 233–239.
4. Карпузов Ю. С. Теория и практика рейтинговой деятельности в современной хозяйственной среде / Ю. С. Карпузов, Г. И. Хотинская // Менеджмент в России и за рубежом. — 2006. — №3. — С. 45–55.
5. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: Монографія / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.
6. Ситник П.Е. Использование показателя экономической прибыли для построения рейтинга российских непубличных компаний: [Электронный ресурс] / П.Е. Ситник // Журнал «Корпоративне фінансь». — 2008. — № 8. — С. 114–121. — Режим доступа: http://ecsocman.hse.ru/data/092/770/1223/Vypusk8_114_121_sitnik.pdf
7. Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S. Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values // Journal of Accounting and Economics. — 1997. — Vol. 24. — No. 3. — P. 301–336.
8. Perhaps EVA Does Beat Earnings-revisiting Previous Evidence / Feltham G» Grant I., Mbagwu C., Vaidyanathan G. II // Journal of Applied Corporate Finance. — 2004. — Vol. 16. — No. 1. — P. 83–88.
9. Иваишкова И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 430 с.
10. Kramer J.K., Pushner G. An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added // Financial Practice and Education. — 1997. — Vol.7. — No.1. — P.41–49.
11. Worthigton A., West T. Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value Added // Australian Journal of Management. — 2004. — Vol.29. —No.2. — P. 201–224.
12. Ferguson R., Rentzier J., Yu S. Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability // Journal of Applied Finance. — 2005. — Vol.15. — No.2. — P. 101–113.
13. The Use of Traditional and Modern Value-based Performance Measures to Evaluate Companies' Implemented and Future Strategies in the Greek Capital Market: The Case of EPS and EVA / Maditinou D., Sevic Z, Theriou N., Dimitriadis E. II // Journal of International Research Publications. Economy & Business. — 2007. — Vol. 2. — P. 35–55.
14. Souza J.G.C., Jancso P. Does It Pay to Implement a Full-Scale EVA Management System? Evidence from Brazilian Companies: Working Paper (January 2003). URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=381541.

15. Бухвалов А.В. Исследование зависимости между фундаментальной ценностью и рыночной капитализацией российских компаний / А.В. Бухвалов, Д.Л. Волков // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 8. Менеджмент. — 2005. — № 1. — С. 26–44.

16. Шевчук Н.В. Економічна природа капіталізації підприємства / Н.В. Шевчук // Актуальні проблеми економіки. — 2013. — № 9 (147). — С. 20–26.

References

1. Dedkova, M. Kapitalizacija I Ee Vlijanie Na Jekonomicheskij Rost (na Primere Nepublichnyh Kompanij). — Moskva, 2008. 28.

2. Hotinskaja, G.I. «Kapitalizacija Kak Faktor Ukreplenija Finansovoj Ustojchivosti Kompanii.» *Finansovyj Menedzhment* 4 (2006): 26-30.

3. Turilo, A.A., and A.M. Turilo. «Sistema Kriteriiv i Pokaznikov Ocinjuvanja Kapitalizacii Pidpriemstv v Procesi innovacijnogo Rozvitku.» *Aktual'ni Problemi Ekonomiki* 1 (2014): 233–239.

4. Karpuzov, Ju. S., and G. I. Hotinskaja. «Teorija I Praktika Rejtingovoj Dejatel'nosti v Sovremennoj Hozjajstvennoj Srede.» *Menedzhment v Rossii I Za Rubezhom* 3 (2006): 45-55.

5. Mendrul, O. G. *Upravlinnja Vartistju Pidpriemstv: Monografija.* — KNEU, 2002. — 272.

6. Sitnik, P.E. «Ispol'zovanie Pokazatelja Jekonomicheskoy Pribyli Dlja Postroenija Rejtinga Rossijskih Nepublichnyh Kompanij.» *Korporativne Finansy* 8 (2008): 114-21. Accessed October 24, 2015. http://ecsocman.hse.ru/data/092/770/1223/Vypusk8_114_121_sitnik.pdf.

7. Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S. Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997): 301–336.

8. Perhaps EVA Does Beat Earning-revisiting Previous Evidence / Feltham G» Grant I., Mbagwu C., Vaidyanathan G. II *Journal of Applied Corporate Finance* 16 (2004): 83–88.

9. Ivashkovskaja, I.V. *Modelirovanie Stoimosti Kompanii. Strategicheskaja Otvetstvenost' Sovetov Direktorov.* — M.: INFRA-M, 2009. — 430.

10. Kramer J.K., Pushner G. An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added // *Financial Practice and Education*. 1997. Vol.7. No.1. — P. 41–49

11. Worthigton A., West T. Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value Added // *Australian Journal of Management* 29 (2004): 201–224.

12. Ferguson R., Rentzier J., Yu S. Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability // *Journal of Applied Finance* 15 (2005): 101–113.

13. The Use of Traditional and Modern Value-based Performance Measures to Evaluate Companies' Implemented and Future Strategies in the Greek Capital Market: The Case of EPS and EVA / Maditinos D., Sevic Z, Theriou N., Dimitriadis E. II *Journal of International Research Publications. Economy & Business* 2 (2007): 35–55.

14. Souza J.G.C., Jancso P. Does It Pay to Implement a Full-Scale EVA Management System? Evidence from Brazilian Companies: Working Paper (January 2003). URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=381541.

15. Buhvalov, A.B., and D.L. Volkov. «Issledovanie Zavisimosti Mezhdru Fundamental'noj Cennost'ju I Rynochnoj Kapitalizaciej Rossijskih Kompanij.» *Vestnik Sankt-Peterburgskogo Universiteta*. 1 (2005): 26–44.

16. Shevchuk, N.V. «Ekonomichna Priroda Kapitalizacii Pidpriemstva.» *Aktual'ni Problemi Ekonomiki* 9 (147) (2013): 20–26.

ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В.В. Буханец, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, организации и управления предприятиями, ГВУЗ «Криворожский национальный университет»

Аннотация. На сегодня развитие национальной экономики сопровождается усложнением экономических явлений, поэтому автор предлагает изучить вопросы практического применения методологии оценки капитализации предприятий. Содержательная многогранность категории «капитализация» обусловила и множественность подходов к ее оценке. Автор выполнил систематизацию методических подходов к оценке капитализации, которая позволили сделать вывод, что в данном вопросе отсутствуют диаметрально противоположные точки зрения. В статье было изучено научный подход к оценке капитализации с позиций рыночной стоимости предприятия по данным фондового и финансового рынков. Определено, что основой оценки капитализации выступает методический базис, который сформирован в рамках бухгалтерского и финансового подходов. В работе представлены результаты критического анализа научных публикаций по оценке капитализации предприятия.

Ключевые слова: капитализация, прибыль, активы, балансовый подход, рыночная стоимость, капиталобразование, модель, ресурсы, доходы, стратегия.

RESEARCH OF MODERN METHODOLOGICAL APPROACHES TO EVALUATION OF CAPITALIZATION OF INDUSTRIAL ENTERPRISES

V. Bukhanetc, PhD,
SHEI «Kryvyi Rih National University»

Abstract. The development of the national economy is accompanied by the increasing complexity of economic phenomena. The author proposes to explore the practical application of a methodology for assessing capitalization companies. The substantial diversity of the category «capitalization» and led to a multiplicity of approaches to its assessment that in the modern scientific literature describes various forms depending on the context of the study of scientific problems. The author systematized the methodical approaches to the assessment of capitalization, it is concluded that in this matter there are no opposing views. Evaluation Methodology capitalization of the company has evolved in accordance with the methodology of valuation of the company, which is based on the property was built, income and comparative approaches. As part of the assessment of these approaches capitalization companies is based on the absolute and relative measurement, in statics and dynamics, which is associated with the presence and objective source of information base, the possibility of interpreting the results of the evaluation in accordance with the needs of management and business analytics. The article has also been studied in a scientific approach to the evaluation of capitalization from the standpoint of the market value of the company according to the stock and

financial markets. Among the post-Soviet space scientists there is no single methodology for assessing the capitalization of the company, because they artificially differentiated typology of capitalization. However, regardless of the species capitalization systematize the conceptual basis of its assessment of methodological basis of acts which formed part of the accounting and financial approaches to its definition. The results of the critical analysis of scientific publications on the assessment of the capitalization of the company. They allow you to confidently talk about the lack of order in this matter. First of all, this situation stems from the ambiguity of the concept of capitalization of the company, and the choice of approach to the assessment is determined by the target orientation of the studies.

Keywords: capitalization, profits, assets, balance approach, the market value, capital accumulation, model, resources, income, strategy.

Стаття надійшла до редакції 09.11.2015

УДК. 330.1

*Ізотов Кирил Олександрович**

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І ФОРМИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ СУЧАСНОГО БІЗНЕСУ

Анотація. Стаття звертає увагу на проблеми капіталізації на мікро- та макроекономічних рівнях. Представлено різні наукові підходи щодо сутності капіталізації підприємства. Результати дослідження розкривають економічну природу капіталізації на основі еволюційного підходу. Автором вбачається двоїстість капіталізації підприємства через статику процесу, яка виражається економічними результатами діяльності, та динаміку, що полягає в процесі перетворення ресурсів на капітал. Проведене дослідження дало змогу описати у статті процеси внутрішньої та зовнішньої капіталізації.

Ключові слова: капітал, капіталізація, реальна капіталізація, ринкова капіталізація, маркетингова капіталізація.

Вступ. Ліквідація системи планового господарювання та становлення ринкових відносин в Україні слугувало запуском процесу інтеграції вітчизняного бізнесу в глобальну економічну систему. Така ситуація з одного боку надає суб'єктам господарювання додаткові можливості економічного зростання і розвитку, а з іншого ускладнює процес управління компанією і вимагає уніфікації звітності щодо нарощування активів і капіталу підприємства, що актуалізує проблеми капіталізації. Зміни форм власності за роки незалежності України породжує необхідність адекватної оцінки величини капіталізації вітчизняних підприємств. Високий рівень капіталізації стає критерієм оцінки ефективності роботи менеджменту, показником фінансової надійності та стійкості, наявності перспектив у майбутньому. Розвиток теорії і практики управління, адаптований

* Кирил Олександрович Ізотов — магістр, аспірант кафедри економіки підприємств ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», izotovkir@gmail.com