

org/ukraine/reports/child-poverty-report-april-2023 (accessed February 26, 2024). [In Ukrainian]

7. The Official Website of Ptoukha Institute for Demography and Social Studies of the National Academy of Sciences of Ukraine. Available at: <https://www.idss.org.ua/index> (accessed February 5, 2024). [In Ukrainian]

8. Second Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA2): February 2022 — February 2023 (English). Washington, D.C.: World Bank Group, 142 p. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099184503212328877/pdf/P1801740d1177f03c0ab180057556615497.pdf> (accessed February 5, 2024).

9. UNICEF (2023) *Monitorynhovyi zvit Tsili staloho rozvytku — Ukraina. TsSR 8: Hidna pratsia ta ekonomichne zrostantia* [Sustainable Development Goals Monitoring Report — Ukraine. SDG 8: Decent work and economic growth], 96 p. Available at: https://www.unicef.org/ukraine/en/media/1851/file/GSD_Goal8_UA.pdf (accessed February 26, 2024). [In Ukrainian]

10. The Official Website of the National Bank of Ukraine. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators> (accessed February 26, 2024). [In Ukrainian]

11. United Nations Development Programme: Human Development Reports Available at: <https://hdr.undp.org> (accessed February 10, 2024).

12. UNDP (2024) Human Development Report 2023-24: Breaking the gridlock, 324 p. Available at: <https://hdr.undp.org/system/files/documents/global-report-document/hdr2023-24reporten.pdf> (accessed March 25, 2024).

13. World Economic Forum (2020) The Global Social Mobility Report 2020: Equality, Opportunity and a New Economic Imperative, 218 p. Available at: https://www3.weforum.org/docs/Global_Social_Mobility_Report.pdf (accessed February 10, 2024).

Стаття надійшла до редакції 31.03.2024

УДК 658.15:330.322.2

JEL Classification M21

DOI 10.33111/EE.2024.52.KatrychD_FesenkoV

D. Katrych

PhD Student of the Department of Business Economics and Entrepreneurship, KNEU named after V. Hetman

ORCID: 0009-0004-9809-6625

V. Fesenko

Data Scientist in Fractal Analytics

ORCID: 0009-0006-4795-1753

Д. Ю. Катрич

аспірант кафедри бізнес-економіки та підприємництва Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

В. Ю. Фесенко

Data Scientist в Fractal Analytics

МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ КАПІТАЛОУТВОРЕННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

АНОТАЦІЯ. У статті представлено результати критичного аналізу методичних засад оцінювання результативності капіталотворення на підприємстві. Уточнено авторську позицію щодо сутності понять «капіталотворення», «результативність капіталотворення». Аргументовано доцільність використання цільового підходу до оцінювання результатів капіталотворення на підприємстві. Наведено особливості оцінювання капіталотворення в цільових аспектах. Визначено переваги використання концепції економічного прибутку як такої, що поєднує різні сутнісні напрями оцінювання результатів капіталотворення. Акцентовано увагу на новаціях, які актуалізують дослідження питань оцінювання результативності капіталотворення на новій концептуальній основі.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: капітал, капіталотворення, цінність, вартість, економічні результати, результативність.

METHODOLOGICAL ASPECTS OF ASSESSING THE EFFECTIVENESS OF CAPITAL FORMATION AT AN ENTERPRISE

ABSTRACT. The article presents the results of a critical analysis of the methodological foundations for assessing the effectiveness of capital formation at an enterprise. The author's position on the essence of the concept of «capital formation», which is defined as a set of economic processes of formation, use, reproduction and accumulation of capital, as well as creation, distribution and use of added value of capital, has been clarified. The expediency of adherence to the targeted approach to determining the effectiveness of capital formation at an enterprise is argued, which is the basis for the formation of the content aspect of the relevant assessment. The results of generalisations of methodological approaches to assessing the results of capital investment in accordance with different target areas are presented. Attention is focused on the need to combine accounting and cost approaches to assessing the results of capital investment. The advantages of using the concept of economic profit for assessments in various thematic (target) areas of research on the effectiveness of capital investment are argued. An attempt has been made to draw attention of the scientific community to the results of capital formation research in an expanded semantic context that combines the resource and value characteristics of capital as an object of economic management at an enterprise. The value-oriented approach to determining the results of capital formation actualises the need to develop appropriate methodological foundations. The article focuses on methodological innovations described in scientific research and highlights a number of issues that are promising in terms of further research on the relevant topic.

KEY WORDS: capital, capital formation, value, cost, economic results, efficiency.

Вступ. Питання оцінювання капіталоутворення дискутуються на сторінках наукових та академічних видань, так як саме у цій сфері відбуваються процеси, на основі яких пояснюються причинні аспекти та можливості забезпечення економічних результатів в бізнесі. Якщо характеризувати проблематику оцінювання результативності капіталоутворення в практичній площині, то частіше за все йдеться про фінансові результати та фінансову результативність, які визначаються переважно в категоріях прибутку та прибутковості. У наукових публікаціях це питання дискутується набагато ширше, що потребує здійснення певних систематизації та упорядкувань.

У зарубіжних наукових публікаціях питання оцінювання результативності капіталоутворення вивчається не як самостійна окрема тема, а в контексті або теорії вартісно-орієнтованого управління, або з точки зору ефективності та/або результативності управління, як правило, фінансового. Найбільш популяризованими у цьому напрямі є результати досліджень Г. Арнольда, У. Баффета, Ю. Бріггема, Дж. Ван Хорна, Б. Грема, А. Дамодарана, Ю. Фами, Ф. Модільяні та М. Меллера, А. Раппапорта, Т. Коупленда, Т. Колера, Дж. Муріна, А. Долгоффа та інші. Серед вітчизняних науковців питання оцінювання капіталоутворення досить ґрунтовно досліджені у працях І. Бланка, В. Буханця, О. Мендрула, О. Мельник, І. Рєпіної, К. Рябикіної, О. Магдалюка, О. Лісніченко, Л. Фролової, Н. Шевчук, Г. Швиданенко та інші. Не зважаючи на змістовість і багатоаспектність представлених у наукових працях результатів досліджень, слід констатувати наявність значної кількості проблемних питань, як, наприклад, інформаційного забезпечення оцінювання результативності капіталоутворення, вибору системи критеріїв і показників, особливостей розрахунку показників з урахуванням даних фінансової та управлінської звітності та ін.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є здійснення науково упорядкування методичних засад оцінювання результативності капіталоутворення на підприємстві та фокусування уваги на тих новаціях, які є значущими як з точки зору подальших наукових досліджень, так і використанні у практиці відповідного оцінювання.

Результати. Капіталоутворення досить невизначене поняття в економічній теорії. В епоху індустріального розвитку суспільства економічні словники характеризували капіталоутворення як процес зростання основного капіталу підприємства за рахунок збільшення його активної частини. У наукових публікаціях початку ХХІ ст. капіталоутворення досліджувалося з позицій накопи-

чення капіталу. Сучасні вітчизняні науковці наголошують на тому, що капіталоутворення — це сукупність економічних процесів «формування, використання, відтворення та накопичення капіталу, а також створення, розподілу та використання доданої вартості капіталу» [3]. У дослідженнях О. Мендрула, О. Мельник, Л. Фролової, О. Лісніченко, Н. Шевчук за змістом капіталоутворення розглядається синонімічно до капіталізації підприємства; В. Буханець, О. Магдалюк, І. Бланк визначають це, як процеси та результати фінансового управління капіталом підприємства.

Розділяючи позиції зазначених вітчизняних сучасних науковців щодо того, що капіталоутворення — це «рух капіталу, в процесі якого відбуваються його метаморфози та трансформації якісного характеру» [3], оцінювання результативності буде розглядатися саме у такому змістовому контексті. Також має сенс уточнити, що автори даної статті дотримуються позиції щодо змісту результативності, як міри досягнення поставлених цілей та бажаного та/або очікуваного результату. У контексті капіталоутворення будуть розглядатися економічні результати як наслідки цільової діяльності підприємства.

Цільовий аспект варто вважати одним з ключових з точки зору побудови логіки оцінювання результативності капіталоутворення на підприємстві. Так, сама по собі результативність капіталоутворення не може розглядатися як самоціль, цей аспект, як правило, є складовою певної цільової моделі, як, наприклад, забезпечення ефективності та/або результативності розвитку підприємства, економічного зростання, збільшення капіталізації та ін. Залежно від цільової моделі відбувається вибір методів і формування системи критеріїв та показників оцінювання результатів і результативності капіталоутворення на підприємстві.

На основі аналізу публікацій по фінансовому управлінню підприємством або капіталом підприємства [6–9] оцінювання результативності капіталоутворення відбувається з урахуванням специфіки таких цільових моделей: забезпечення фінансової стійкості (фінансової безпеки, фінансової рівноваги та ін.), максимізація прибутку, збільшення вартості підприємства. Відповідно до цільових моделей, що пов'язані з фінансовою рівновагою, фінансовою стійкістю, фінансовою безпекою ключовими є питання щодо структури капіталу. Іншими словами, основний змістовий акцент науковців — це аспект формування капіталу.

Критеріями результатів та результативності формування капіталу є такі [3–4; 6; 8–9]:

- 1) фінансова залежність / незалежність від зовнішніх інвесторів і кредиторів;

- 2) достатність коштів для формування запасів підприємства;
- 3) мінімізація витрат на капітал;
- 4) максимізація прибутковості власного капіталу.

Якщо характеризувати такий цільовий напрям, як максимізація прибутку і прибутковості, тоді фокус досліджень науковців пов'язаний із питанням використання капіталу, а основними критеріями є як абсолютна величина різновидів прибутку, так і прибутковість (рентабельність) різновидів капіталу. У публікаціях науковців основний акцент зроблено на таких показниках прибутку, як валовий, маржинальний, операційний, чистий та ін. І при цьому із фокусу випадає такий вид прибутку, як економічний, які дослідники вивчають лише в тематичному аспекті вартісно-орієнтованого управління.

Щодо економічного прибутку, то слід уточнити певні особливості методологічного характеру. Економічний прибуток EP , появу якого пов'язують з ім'ям Олександра Маршалла, визначається як різниця між прибутком як результатом використання капіталу і витратами на залучення даного капіталу (формула 1). Цей вид прибутку у наукових джерела можна зустріти як підприємницький або управлінський прибуток.

$$EP = Pr - K \times WACC, \quad (1)$$

де Pr — величина прибутку, гр. од.; K — величина капіталу, гр. од.; $WACC$ — середньозважені витрати на капітал, коеф.

Відповідно до сутності визначення економічного прибутку його позитивна величина буде забезпечуватися у тому випадку, коли прибутковість функціонуючого капіталу буде перевищувати витрати на залучення капіталу з різних джерел (формула 4). Фактично економічний прибуток визначається органічним взаємозв'язком результативності формування капіталу і його використання.

$$EP = K \times (Pr / K - WACC) \quad (2)$$

$$EP = K \times (R_{cap} - WACC) \quad (3)$$

$$EP > 0 \quad R_{cap} > WACC \quad (4)$$

де R_{cap} — рентабельність капіталу, коеф.

Якщо продовжити математичну факторну інтерпретацію формули 2, то величину економічного прибутку може бути записана як формалізовано на основі формули 5, де величина економічного прибутку визначається рівнем продуктивності капіталу, його величиною, а також рентабельністю реалізації продукції (послуг). Тобто економічний прибуток є в певній мірі узагальнюючим з позицій поєднання результатів капіталоутворення у сфері формування і використання капіталу.

$$EP = K \times W_{cap} \times (R_{sales} - R_{sales.crit}), \quad (5)$$

де R_{sales} — рентабельність реалізації продукції (послуг), коеф.; $R_{sales.crit}$ — критичне значення рентабельності реалізації продукції (послуг), коеф.; W_{cap} — продуктивність капіталу, грн / грн.

Якщо характеризувати аспект накопичення капіталу, то з методичної точки зору мова йде про накопичення капіталу як ресурсу та накопичення доданої вартості, яку генерує функціонуючий капітал (рис. 1).

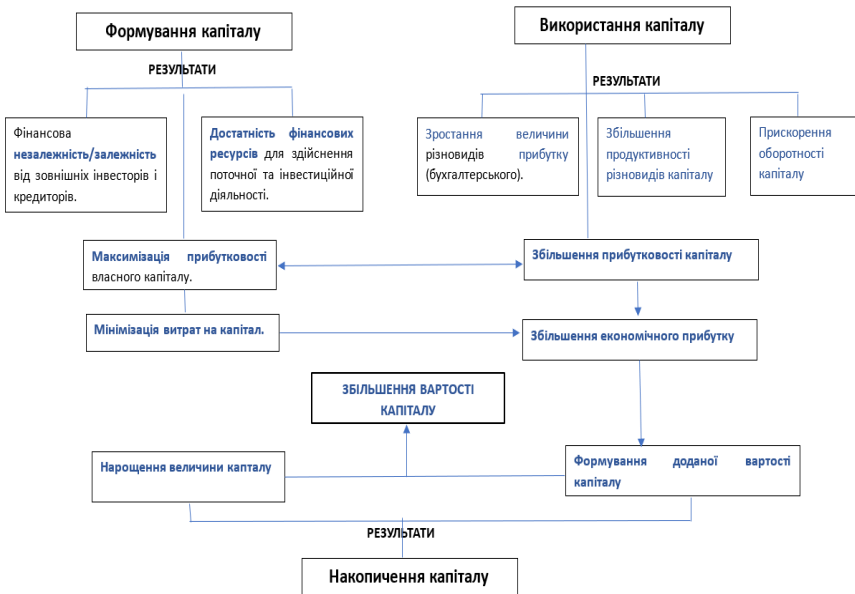


Рис. 1. Концептуальна логіка оцінювання результативності капіталотворення

Джерело: розроблено авторами.

Оцінювання прирощення капіталу (активів) здійснюється за балансовою величиною U такому аспекті важливим є аналіз причинно-наслідкових зв'язків з точки зору того, за рахунок яких саме змін відбувається прирощення капіталу. У дослідженні В. Буханця такий аналіз запропоновано здійснювати у співвідношенні понять «активи, доходи, витрати, джерела фінансування» [1, с. 137]. Формування доданої вартості з методологічної точки

зору можна оцінювати або на основі концепції дисконтування грошових потоків, або на основі концепції економічного прибутку.

Наголошуючи на тому, що обидві два підходи мають свої переваги та обмеження використання, варто погодитися з результатами досліджень [2–3; 5; 7], в яких перевагу надано концепції економічного прибутку. Використання концепції економічного прибутку дозволяє сфокусуватися на тих факторах капіталоутворення, які є ключовими з позицій забезпечення формування доданої вартості на вкладений капітал. Так, окрім наведених факторних інтерпретацій економічного прибутку формулу 5 можна математично записати як добуток продажів компанії та перевищенні фактичного рівня прибутковості реалізації продукції (послуг) над критичним (спред прибутковості реалізації продукції (послуг)) (формула 6).

$$EP = Sales \times (R_{sales} - R_{sales.crit}) = Sales \times Spred_{sales}, \quad (6)$$

де Sales — виручка від реалізації продукції (послуг), гр. од.

З огляду на змістову основу формування економічного прибутку в різних аспектах можна зробити висновок, що окрім фінансових критеріїв та показників має сенс розглядати питання у більш широкому контексті (рис. 2). Так, питання забезпечення зростання виручки від продажу продукції безпосередньо пов'язано з оцінюванням конкурентоспроможності підприємства, аналіз якої є складним та багатовимірним. Забезпечення позитивної величини спреду прибутковості реалізації продукції пов'язано з комплексом питань, які пов'язані з формуванням структури капіталу, витрат на капітал, забезпечення продуктивності капіталу та рентабельності реалізації продукції (послуг). Дані питання є безпосередньо пов'язаними з такими характеристиками як інвестиційна привабливість, ділова та інвестиційна активність, ін. Відповідно спектр методів аналізу виходить за межі фінансово-економічних і розширюється методами стратегічного аналізу.

Одним достатньо оригінальних підходів до оцінювання результативності капіталоутворення є підхід українського вченого О. Магдалюка. Автор оперує поняттям якості капіталу, визначаючи її характеристиками придатність і достатність [2]. Для оцінювання результатів в межах визначених ознак дослідник поєднує сукупності критеріїв та показників, які визначаються як на основі бухгалтерської моделі оцінювання результатів, так і вартісної. Проте вчений обмежує сутнісний простір дослідження ресурсною природою капіталу, а методи оцінювання — переважно фінансово-статистичними.

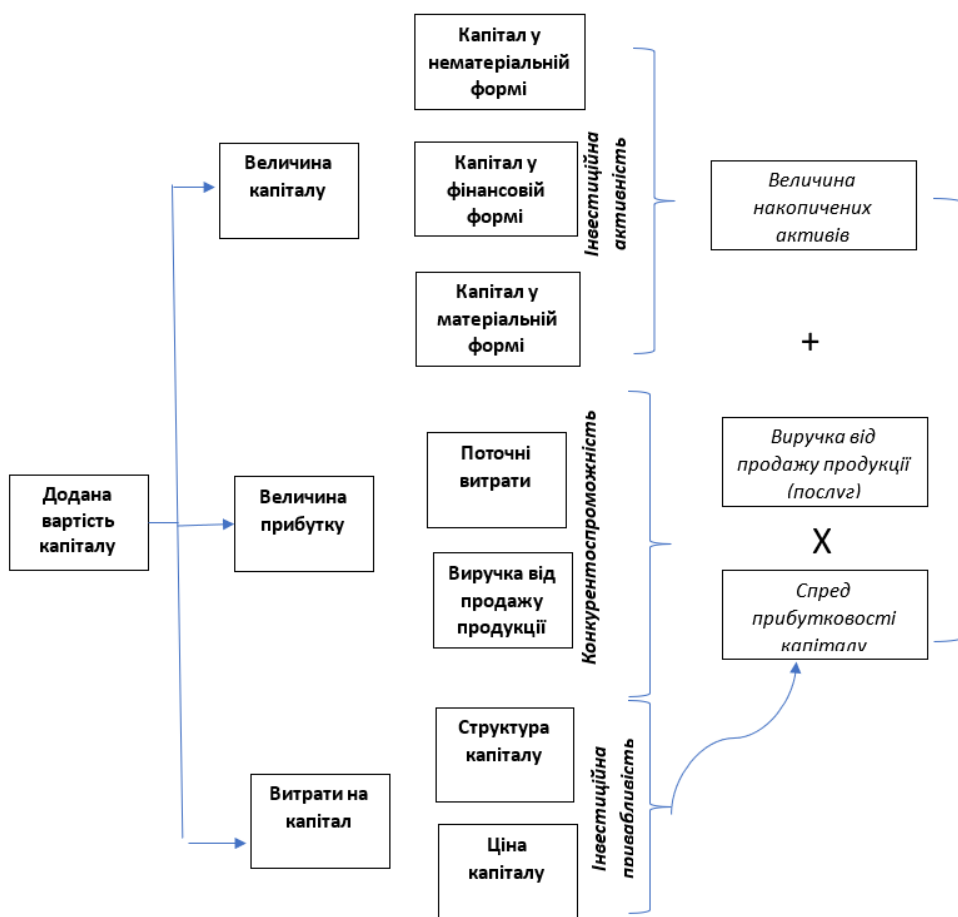


Рис. 2. Факторна інтерпретація економічного прибутку як результату капіталоутворення на підприємстві

Джерело: розроблено і формалізовано авторами.

Розвиваючи ідеї О. Магдалюка, у дисертації Є. Смирнова результативність капіталоутворення розглядається значно ширше [5]. Пропонуючи використовувати критерій якості капіталу як концептуальну основу оцінювання економічного зростання підприємства, дослідник значно ширше визначає характеристики якості капіталу. Сутнісну природу капіталу підприємства Є. Смирнов характеризує в категоріях «ресурс — цінність», відповідно оцінювання результатів розширюється ціннісними критеріями.

У дослідженнях О. Мельник результативність капіталотворення запропоновано оцінювати на основі розробленої системи ключових показників фундаментально-ціннісних результатів [3]. Основна ідея вченої базується на виділенні чотири види економічної цінності — виробничої, споживчої, інтелектуальної і фундаментальної та оцінюванні наслідків капіталотворення з урахуванням ціннісної природи капіталу. Ми пропонує сукупність критеріїв і показників, які оцінюються з використанням не лише економіко-статистичних методів, а методів стратегічної діагностики.

Висновки. Якщо узагальнити результати критичного аналізу методичних засад оцінювання результативності капіталотворення, то слід відмітити значний прогрес, який полягає у розширенні змістового контуру дослідження капіталу підприємства, який в аспекті оцінювання, традиційно, обмежувався ресурсними характеристиками. Науковці і практики не заперечували багатоаспектної змістової природи капіталу підприємства, проте, конкретизуючи особливості його оцінювання обмежувалися лише ресурсним поглядом. Розширення і розвиток методичних засад оцінювання результатів капіталотворення з урахуванням ціннісної специфіки визначення капіталу підприємства можна вважати певною новацією, яка сьогодні актуалізує велику кількість питань, що пов'язані з формуванням відповідної інформаційної бази, вибору адекватних методів оцінювання, розробки рекомендацій з формалізації якісних характеристик та ін. Саме ці питання будуть у фокусі уваги подальших досліджень авторів у цьому тематичному напрямі.

Література

1. Буханець В. В. Дослідження сучасних методологічних підходів до оцінювання капіталізації промислових підприємств. *Стратегія економічного розвитку України*. 2015. № 37. С. 136–147.
2. Магдалюк О.В. Визначення та вимірювання якості капіталу підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. 2018. Т. 42. С. 217–226.
3. Мельник О. В. Капіталізація підприємств: теорія та практика: монографія. Кам'янець-Подільський: Видавець Панькова А. С., 2020. 428 с.
4. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ: КНЕУ, 2002. 272 с.
5. Смирнов Є. Є. Оцінювання та забезпечення економічного зростання підприємства (за матеріалами підприємств переробної промисловості України). URL: https://kneu.edu.ua/ua/science_kneu/scientific_council/doc_filos/df26006088/ (дата звернення: 26.02.2024).

6. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York: John Wiley & Sons, 1995. 837 p.

7. Frolova L. V., Melnyk O. V., Shevchuk N. V., Magdaliuk O. V. Development of scientific approaches to the research of the management nature of enterprise capital. *Bulletin of the National academy of sciences of the Republic of Kazakhstan*. № 6. 2019. P. 163–168.

8. Graham B., Dodd D. E., Buffett W. E. Security Analysis: Sixth Edition, Foreword by Warren Buffett (Security Analysis Prior Editions). New York: the McGraw-Hill Companies, Inc., 2008. 764 p.

9. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors. N.Y.: Free Press, 1999. 386 p.

References

1. Bukhanets V. V. Doslidzhennia suchasnykh metodolohichnykh pidkhodiv do otsiniuvannia kapitalizatsii promyslovykh pidpriemstv. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*. 2015. №37. S. 136–147. [In Ukrainian].

2. Mahdaliuk O. V. Vyznachennia ta vymiriuvannia yakosti kapitalu pidpriemstva. *Stratehiia ekonomichnoho rozvytku Ukrainy*. 2018. Tom 42. S. 217–226. [In Ukrainian].

3. Melnyk O. V. Kapitalizatsiia pidpriemstv: teoriia ta praktyka: monohrafiia. Kamianets-Podilskyi: Vydavets Pankova A. S., 2020. 428 s. [In Ukrainian].

4. Mendrul O. H. Upravlinnia vartistiu pidpriemstv: monohrafiia . KNEU, 2002. 272 s. [In Ukrainian].

5. Smyrnov Ye.Ie. Otsiniuvannia ta zabezpechennia ekonomichnoho zrostannia pidpriemstva (za materialamy pidpriemstv pererobnoi promyslovosti Ukrainy). https://kneu.edu.ua/ua/science_kneu/scientific_council/doc_filos/df26006088/ (data zvernennia: 26.02.2024). [In Ukrainian].

6. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York: John Wiley & Sons, 1995. 837 p.

7. Frolova L. V., Melnyk O. V., Shevchuk N. V., Magdaliuk O. V. Development of scientific approaches to the research of the management nature of enterprise capital. *Bulletin of the National academy of sciences of the Republic of Kazakhstan*. № 6. 2019. P. 163–168.

8. Graham B., Dodd D. E., Buffett W. E. Security Analysis: Sixth Edition, Foreword by Warren Buffett (Security Analysis Prior Editions). New York: the McGraw-Hill Companies, Inc., 2008. 764 p.

9. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors. N.Y.: Free Press, 1999. 386 p.

Стаття надійшла до редакції 31.03.2024